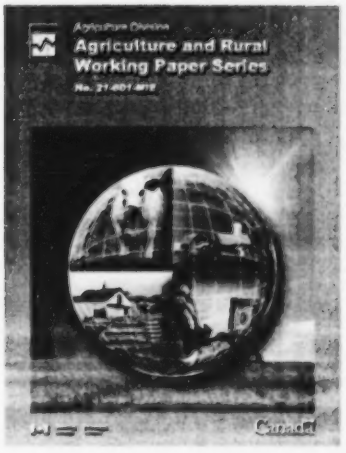
Catalogue no. 21-601-MIE — No. 057

Research Paper

Financial Characteristics of Acquired Firms in the Canadian Food Industry



by Martin S. Beaulieu, MSc, Analyst

Agriculture Division
Jean Talon Building, 12th floor, Ottawa, K1A 0T6

Telephone: 1 800-465-1991

This paper represents the views of the authors and does not necessarily reflect the opinions of Statistics Canada.

Statistics Canada Statistique Canada

Canada

Statistics
Canada
Agriculture Division

Agriculture and Rural Working Paper Series
Working Paper No. 57

Financial Characteristics of Acquired Firms in the Canadian Food Industry

Prepared by
Martin S. Beaulieu, MSc, Analyst
Analysis and Development Section,
Agriculture Division

Statistics Canada, Agriculture Division
Jean Talon Building, 12th floor
Tunney's Pasture
Ottawa, Ontario K1A 0T6

October 2002

The responsibility of the analysis and interpretation of the results is that of the author and not of Statistics Canada.

Statistics Canada Statistique Canada

Canada

106-03235/

Statistics
Canada
Agriculture Division

Agriculture and Rural Working Paper Series
Working Paper No. 57

Financial Characteristics of Acquired Firms in the Canadian Food Industry

Published by authority of the Minister responsible for Statistics Canada.

© Minister of Industry, 2002.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without prior written permission from Licence Services, Marketing Division, Statistics Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

October 2002

Catalogue No. 21-601-MIE2002057

Frequency: Occasional

Ottawa

La version française est disponible sur demande (n° 21-601-MIF2002057 au catalogue)

Note of appreciation: Canada owes the success of its statistical system to a longstanding partnership between Statistics Canada and the citizens, businesses and governments of Canada. Accurate and timely statistical information could not be produced without their continued co-operation and good will.

Table of contents

List of appendices ii

List of tables ii

List of figures ii

Abstract 1

1 Introduction 1

2 Methodology 3

- **2.1 Data sources** 3
- **2.2 Statistical unit** 3
- **2.3 Industry benchmarks** 4

3 Findings 4

- **3.1 Population characteristics** 5
- **3.2 Distributions of acquired and not-acquired firms** 6
- **3.3 Distributions of acquired firms for different characteristics combinations** 10

Summary and conclusion 12

References 13

List of appendices

Appendix A 14

Table A1: Characteristics of firms acquired in 1998 14

Table A2: Characteristics of firms acquired in 1997 15

Table A3: Characteristics of firms acquired in 1996 16

Appendix B 17

Table B1 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1998 17

Table B2 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1997 18

Table B3 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1996 19

Table B4 Distributions of acquired and not-acquired firms by growth-resources 20

Appendix C 21

Figure C1 Distributions of acquired firms in 1997 by growth-resources characteristics 21

Figure C2 Distributions of acquired firms in 1996 by growth-resource characteristics 21

List of tables

Table 1: Population characteristics and acquisition intensity 5

Table 2: Distributions of acquired firms by two characteristics 10

List of figures

Figure 1: Distributions of acquired and not-acquired firms 8

Figure 2: Distributions of acquired firms in 1998 by growth-resources characteristics 11

Financial Characteristics of Acquired Firms in the Canadian Food Industry

Martin S. Beaulieu

Abstract

Mergers and acquisitions represent an important reallocation of resources. In 1998, the value of these transactions jumped to almost $160 billion [1] in Canada. The motives for firms to merge or acquire other firms change for different periods and industries.

This study provides a financial profile of Canadian corporations in the food industry that were acquired during the 1996-98 period. Overall, acquired firms did not represent a significant share of the total sales of incorporated Canadian food firms. Firms with balanced (or matched) growth-resources, less liquidity and leverage were more likely to be acquired in 1997 and 1998. Large firms with matched growth-resources were also more likely to be taken over.

1 Introduction

In the past, the role of mergers and acquisitions in the economy has generated many questions and issues. Questions about these activities have changed as the regulations, the demand for products and the competitive environment have evolved. Even in Canada, a relatively small market for mergers and acquisitions, they are of interest because they are related to issues of business concentration, corporate control, foreign ownership and the potential for the exercise of oligopolistic market power.

In 1998, the total value of Canadian mergers and acquisitions jumped to almost $160 billion of which domestic assets accounted for $110 billion. This represented a 31% increase over the previous five-year average [2].

Financial economic and industrial organisation literature offers several theories to explain why firms are merged or acquired. Some economists see this type of activity as a way to create "... large benefits for shareholders and for the economy as a whole by loosening control over vast amounts of resources and enabling them to move more quickly to their highest-valued use. This is a healthy market operation...playing an important role in helping the economy adjust to major changes in competition and regulation of the past decade." [3]

The intensity of mergers and acquisitions has fluctuated in the past. They have intensified or slowed in waves associated with different business cycles and structural changes. [4] In the U.S., the first wave occurred at the beginning of the twentieth century. This was referred to as the wave of "mergers for monopoly". There were relatively more direct mergers between competitors. This type of mergers was identified as "horizontal mergers".

The second wave in the 1920s, the "mergers for oligopoly", involved relatively more mergers between firms with prior buyer-seller relationships. This type of mergers was identified as "vertical mergers".

---

[1] Statistics Canada, 2001. This figure includes domestic assets exchanged and Canadian direct investment abroad.
[2] Statistics Canada, 2001.
[3] Jensen (1988), p.23.
[4] See Melicher et al. (1983) and Golbe and White (1993).

Both waves (for monopoly and oligopoly) were characterised by firms motivated to increase their market power through economies of scale and control over larger market share. [5]

Starting in the 1960s, the third wave became known as the "conglomerate merger" wave. Mergers between unrelated firms characterized this period. Some links between the distribution and/or production facilities may have existed but conglomerates were mainly built to diversify companies. Greater diversification was seen by some as a way for firms to be less sensitive to business fluctuations in different sectors of the economy. Others suggested that it was a means to by-pass regulations discouraging horizontal and vertical mergers. In the mid-1970s and 1980s, mergers were used as a way to refocus on core business and to restructure and consolidate firms in industries facing excess capacity and increased competition.

In the 1990s, mergers and acquisitions appear to have been related to changes in the trade environment, structural changes in some industries, and the desire of management to obtain sufficient size and scale to better compete in a global market. Mergers and acquisitions represented a faster way to grow than building new plants and facilities.

Each wave had different economic, financial, regulatory and trade environments. In consequence, certain characteristics that made firms more attractive as merger partners changed from one period to another. For example, liquidity and leverage position of acquired firms may have become less important factors in the 1990s as a soaring stock market favoured the acquisition of many companies through the exchanges of stock instead of cash.

In the financial economic and industrial organisation literature, several factors at the industry or firm level have been suggested to explain why firms became attractive merger partners or acquisition targets. However, it is difficult to provide a consistent and unique picture that adequately portrays different periods, countries and industries. The purpose of this study is to compare the financial characteristics of acquired firms to not-acquired firms in the Canadian food industry during the 1996-98 period. This study uses the entire population of firms' financial statements rather than a sample. This represents a departure from the literature where a sample of financial statements is often used. The sampling and statistical methods had led to discussions on potential sampling bias, incorrect inference to the studied population and relaxed uses of underlying statistical model assumptions. Moreover, our research focuses on firms that were acquired. The scope is limited to the exchange of domestic assets between Canadian and/or foreign firms.

[5] Stigler (1950) in Melicher et al. (1983).

2 Methodology

2.1 Data sources

The acquisition activity in this study includes corporations in the food processing industries that changed corporate control as defined by the Canadian *Corporations Returns Act*. The Act requires corporations conducting business in Canada with annual gross revenue exceeding $15 million, or with assets over $10 million, or having long-term debt or equity owing directly or indirectly to non-residents exceeding a book value of $200 thousand, to file an annual ownership report.

Acquisitions were attributed to the year in which the transactions were completed, not announced. This study focuses on acquisition transactions "whereby an existing legal entity or enterprise obtains control of an existing corporation through an increased acquisition of voting share. Significant asset purchases are also included, but are limited to cases where 100% of the assets of a legal entity have been purchased". [6]

The study includes transactions between Canadian and/or foreign entrepreneurs via inward foreign direct investment. The population of acquired firms was selected from Statistics Canada's report on mergers and acquisitions for the 1994-98 period. [7] In this report, purchases of foreign companies by Canadian corporations via outward foreign direct investment were excluded, as were transactions between holding companies. [8]

2.2 Statistical unit

The main source of accounting data for both acquired and not-acquired firms was Statistics Canada's administrative databases, which include corporation income tax returns collected via CCRA. The statistical unit of analysis for this study was the legal corporation. No attempt was made to consolidate data at the statistical enterprise level. [9]

Not-acquired firms were selected with the same thresholds used for corporations filing an ownership report with CCRA (annual gross revenue exceeding $15 million or assets exceeding $10 million).

We made the assumption that a firm's performance prior to an event was an important factor in explaining the acquisition. For acquisitions completed in the reference year 1998, 1997 tax data were used to calculate different financial ratios, and 1995-1997 data was used to calculate the firm's growth. For other reference years (1996 and 1997), the same approach was taken (financial ratios based on previous years and firm's growth based on previous three years).

---

[6] See Statistics Canada (1994a), catalogue 61-221, p.50. The second type of M&A activity, divestiture, is excluded in this study. Divestiture includes transaction "whereby an existing legal entity or enterprise loses control of a subsidiary corporation, and where the voting shares of the divested subsidiary have been widely distributed (without any identifiable acquiror)".

[7] Statistics Canada, Guèvremont P. Canadian Economic Observer, Nov.2001.

[8] Guèvremont excludes the assets of the "Investment and Holding Companies" industry in order to minimize the effect of double-counting, as their assets are generally the liabilities of other industries. His report covers most of the business sector of the Canadian domestic economy (non-profit government business enterprises operating in Canada).

[9] Statistical enterprise is defined as a "family of businesses under common control; the enterprise consists of one or more corporations, divisions, or plants engaged in relatively integrated activity, for which a consolidated set of financial statements is produced". For details see Statistics Canada (1994b), p.66 or Statistics Canada (1998) p.41.

2.3 Industry benchmarks

In order to control for industry differences and heterogeneity in industry structure and performance[10], benchmarks needed to be established to compare firms performance. Performance and other financial indicators are more likely to vary between industries rather than across firms within the same industry.

One method of benchmarking firms' performance often found involved calculating relative deviations from industry means or median values of all firms in the industry. Dividing a firm's ratio by its respective industry average expresses the firm's similarity or difference to other firms in the industry. [11] This method has the advantage of making ratios more comparable across different industries and periods. Deviations from industry averages resulted in continuous variables that could not be reported in summary tables.

Instead, firms were grouped into three categories, "low", "medium" or "high". For each financial ratio and indicator, firms were classified in the "low" group if they ranked below the 33rd percentile. Firms were classified in the "high" group if they ranked above the 66th percentile.
They remaining firms were classified in the "medium" group. The percentiles were established for each industry at the Standard Industry Classification (SIC) 3 digits level.

This method presented several advantages. It was systematic and dealt with outliers. In contrast to other approaches [12], this method did not exclude a firm because of one or more "faulty" ratios. Other "valid" ratios for these firms were kept for further analysis. "Faulty" ratios were placed in the "low" or "high" group.

It would have been possible to estimate values for outliers and missing values. However, this was not done it had the potential to introduce bias. For each variable, a category "missing" was used to classify all or part of a firm record that had missing values. If we had kept only firms with complete records, this would have significantly limited the number of units in the study.

Another advantage of benchmarking performance using percentiles is that no data transformation is required and the population does not have to be normally distributed. Firms are ranked on their performance and compared with their industry peers at the Standard Industrial Classification 3 digit level. Interpretation of results is also simplified, as no transformation is required to change results back to a more understandable unit of measurement.

3 Findings

This section is organised in three parts. First, we briefly describe the population of financial statements for the food industry and its various sub-industries. In the second part, we present the acquired and not-acquired firms' frequency distributions for different financial characteristics. In the last part, the distributions are analysed for different combinations of characteristics.

---

[10] Financial ratios are unlikely to be normally distributed. Some authors suggested that industry-relative measures may avoid any problem caused by the non-normal distribution of the explanatory variables.

[11] Another possible way to obtain industry-adjusted measures would be to subtract the industry median from the firm value. However, it would still be difficult to make cross-section comparisons because of the magnitude of the difference and the difficulty in interpreting the model results based on the sign of the industry-adjusted measures.

[12] In the literature, some trimmed outliers below and above pre-defined thresholds (i.e. trim 1% of the tails). Other imputed/omitted any outliers beyond so many standard deviations (s) from the mean (i.e. replace by the appropriate 2.5s limit observations between 2.5s and 4s, and omitted those above/below 4s).

3.1 Population characteristics

Overall, sales of all incorporated companies in the food industry grew by 3.8% over the 1993-98 period. Total sales increased for most segments except for firms in tobacco and food wholesale sectors. Total annual sales increased from $133 billion to $160 billion over the period. In 1998, the food processing sector had the lion's share of total sales with nearly a third of sales. It was followed by the food wholesale sector (25.5%) and the farm sector (10.9%, see Table 1).

The food industry is quite "asymmetric" in terms of concentration at the various points in the food chain from production to distribution. The farm sector is not concentrated. In fact, it is one of the best examples of perfect competition that we have in our economy. In other segments, such as the grain elevator or the farm products wholesale industries, sales were concentrated in the hands of fewer firms. Industry concentration was measured as the ratio of the sales of the top four firms to the total industry sales. This is a gross estimation of the industry concentration, as it does not consider sales by unincorporated firms. Also, sales for a firm with several lines of business in different sub-industries were reported in the main industry in which the firm was classified. Sales breakdowns by the different lines of business were not available.

Over the 1994-1998 period, market share of acquired firms accounted for between 1% to almost 4% of total annual incorporated food companies' sales. On average, the largest share of acquired companies was in the food processing industry, followed by the food product wholesale industry.[13] Acquisition intensity was measured as the ratio of the total sales value of acquired firms to the total sale value of all firms in its respective industry, both for the year prior to the transactions.

Table 1: Population characteristics and acquisition intensity

Industry (SIC 2 digits)	Average annual change -% 1998-93	Sales [1] - $ million 1998	% of total sales	Sales of top 4 firms - % 1998-93	Acquisition intensity [3] -% 1998	1997	1996	1995	1994
Agriculture	9.4	17,317	10.9	4.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1
Service incidental to agriculture	5.3	2,348	1.5	12.9	x	x	x	0.0	0.1
Food processing	5.6	50,020	31.4	13.3	2.2	1.7	0.3	1.6	1.4
Beverage	8.3	8,104	5.1	59.4	0.1	x	0.0	0.4	0.1
Tobacco products (inc.wholesale)	-1.4	9,270	5.8	71.6	x	0	x	x	x
Grain elevator	F	3,599	2.3	91.9	x	0	0	0	x
Farm products (wholesale)	8.5	12,948	8.1	46.4	x	x	x	0.3	0.2
Food (wholesale)	-0.5	40,618	25.5	26.7	x	0.2	0.5	0.5	0.6
Farm mach., equip. & supplies (wh.)	7.7	9,757	6.1	30.9	0	0	x	0.0	0.0
Agriculture supplies (wholesale)	7.1	5,409	3.4	28.2	0.4	x	0.1	0.0	x
Food industry (excluding retail)	3.8	159,390	100.0		3.0	3.8	1.0	2.9	3.1

Notes: 1. Includes sales of all incorporated firms with fiscal year end in the reference year.
2. Proxy. Excludes unincorporated firms and firms' sales in a different SIC than the one it is classified.
3. Estimated sales of acquired firms over total sales the year prior to the acquisition.
SIC - Standard Industrial Classification
Due to rounding, figures may not add up to totals. F too unreliable to be published x confidential

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns

[13] Share of total sales of all firms that were not acquired in years prior to the reference year. .

3.2 Distributions of acquired and not-acquired firms

Figure 1 presents the distributions of acquired and not-acquired food industry companies in 1996, 1997 and 1998. (Tables are presented in Appendix A). For several financial characteristics, distributions of acquired firms were not similar to the distributions of not-acquired firms. For example, acquired firms in 1998 were more likely to have less liquidity, grow slowly or to be large the year before their acquisition. Firms acquired in 1997 were less active, or had less liquidity, while acquired firms in 1996 were more likely to be less profitable, more active or more leveraged. However, few characteristics were common for the three years.

Overall, not-acquired firms represented between 92% to 99% of all firms, depending on the year observed. For this reason, the distribution of not-acquired firms, based on the 33rd and 66th percentile for each variable, was similar among "low", "medium" and "high" groups (nearly a third in each group) and very similar to the distribution of the whole population. The financial characteristics [14] were calculated from the information provided on corporate income tax returns for the years prior to the reference period when the acquisitions were completed.

Firms acquired in 1998 had the following characteristics in 1997. There were relatively fewer acquired firms in the "high" leverage group. Almost 40% of them were in the "low" leverage group. Acquiring firms might have considered firms with unused debt capacity as attractive targets. Firms' debt capacity was measured by the debt to equity ratio.

Forty percent of acquired firms were in the "low" liquidity group. Potential targets for acquisition may have been firms that require funds to finance their working capital or take advantage of investment opportunities. Liquidity was defined as the net working capital (current assets less current liabilities) over the total assets.

Over 40% of the acquired firms had slower growth compared to their industry peers, and less than 20% had grown at a faster pace. Some fast growing firms may not have the resources to grow further and became potential acquisition targets. Other acquired firms may have had slower growth due to the characteristics of their industry and become targets for growing companies preferring to expand their operation by acquiring firms instead of building new plants which would have increased the overall industry capacity. Growth was measured as the annual average sales growth in the previous two years prior to the year of the acquisition.

Almost 40% of the acquired firms were large firms. However, the group of small acquired firms was not far behind. Firm size was measured by the total sale values.

In summary, acquired firms in 1998 were more likely to be larger, less leveraged, have more liquidity and a slow growth in the year prior to their acquisition.

Firms acquired in 1997 had the following characteristics in the year prior to their acquisition. Over 40% of the acquired firms were in the "low" activity group. Activity measured a firm's efficiency in producing sales per dollar of assets. A low activity generally reflects poor use of assets.

Although a large part of acquired firms were in the "medium" leverage group, the second group in importance was the firms in the "high" leverage group. Four out of ten acquired firms were in the

[14] The choice of financial ratios was based on variables identified in literature related to mergers and firm performance but limited by the data available.

"low" liquidity or "high" sales group. Less than 20% of acquired firms were in the "low" growth. These attributes were also observed for firms acquired in 1998.

Firms acquired in 1996 had the following characteristics in 1995. Half of them were in the "low" gross profit margin group. The gross profit margin represents the amount of operating profit/loss generated by each dollar of sales. [15]

More active firms were more likely to be acquired. Over 45% of acquired firms were in the "high" activity group. A high activity may indicate a high demand for the firm's products and increasing cash flows. More than four out of ten acquired firms were in the "high" leverage group. There were as many acquired firms in the "low" growth group as in the "high" growth group.

In many instances, there were as many acquired firms in the "low" group as in the "high" group. The analysis of frequency distributions, which combined more than one characteristic, provides more insights into the interaction of these characteristics and helps explain apparent contradiction. This analysis is presented in the next section.

[15] Other profit indicators are presented in Tables in Appendix A. Pre-tax profit/loss over sales measures the amount of net profit per dollar of sales. The other one, pre-tax profit/loss over total assets, provides a measure of the amount of net profit per dollar invested in the firm, regardless if dollar invested in the firm was provided by the owners or lend to the firm.

Figure 1: Distributions of acquired and not-acquired firms

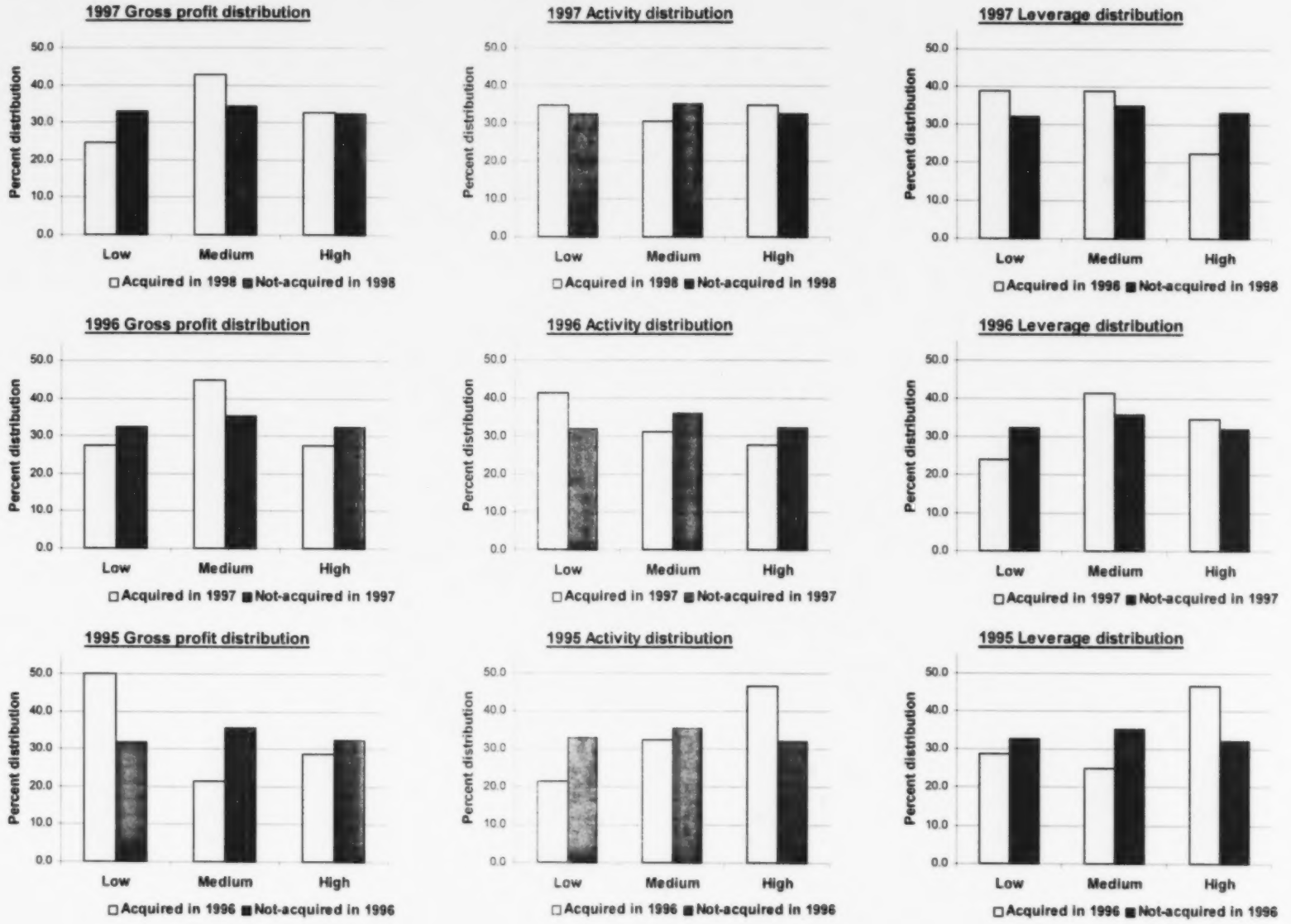
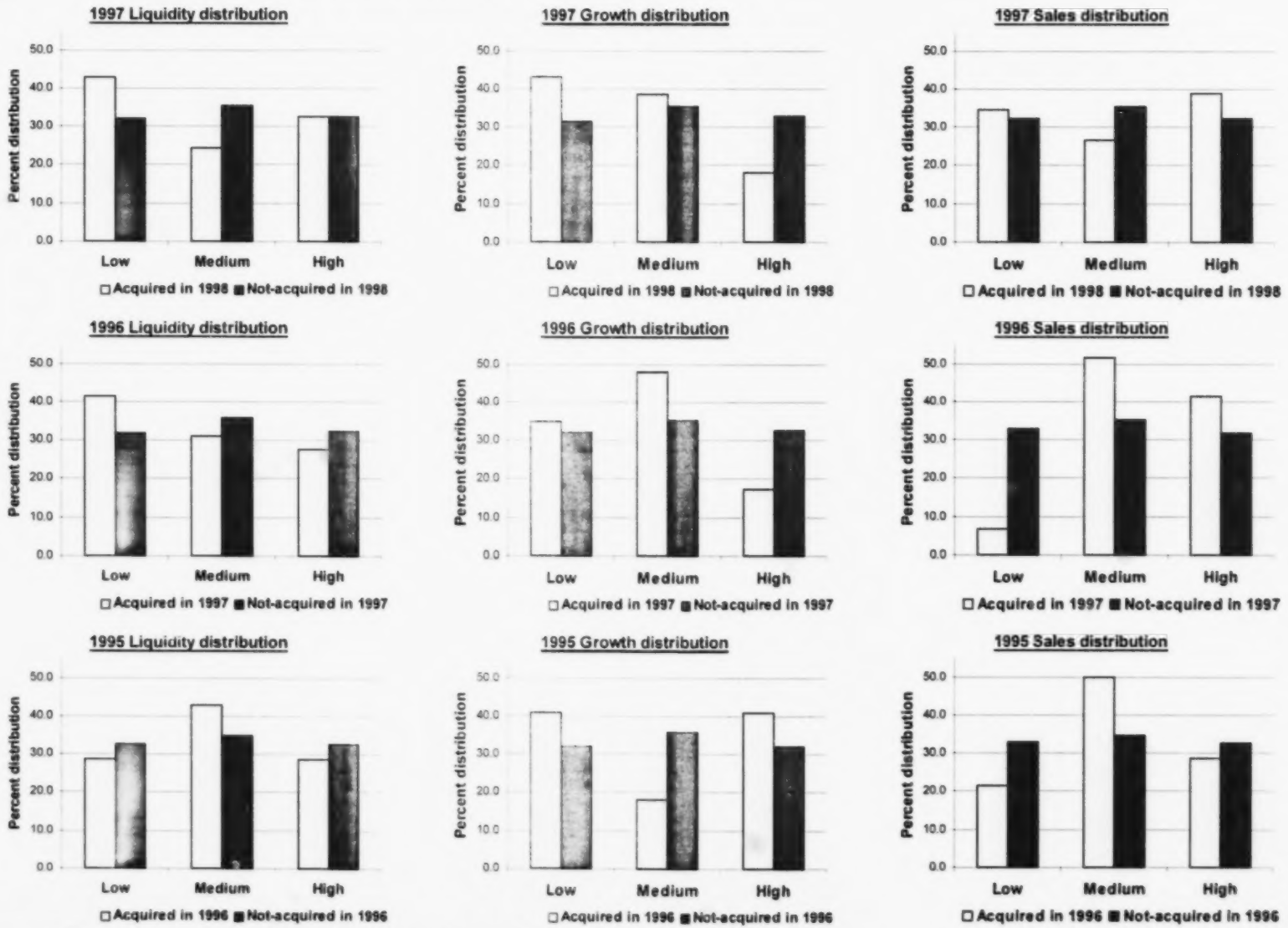


Figure 1: Distributions of acquired and not-acquired firms (continued)



Sources: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns.

3.3 Distributions of acquired firms for different characteristics combinations

In this section, we analysed the acquired firms' distributions which combined more than one characteristic. Table 2 presents the frequency distribution of acquired firms and the way this contrast with that of not-acquired firms. The score indicator is used to rank both differences from the highest to the lowest. [16] All possible combinations are presented in Appendix C.

Firms with matched (or balanced) growth-resources and less liquidity were more likely to be acquired. Almost 40% of firms acquired in 1998 and 1997 had these characteristics. Larger firms with matched growth-resources were also more likely to be acquired. Almost 35% of firms acquired had this profile compared to only 24% for the not-acquired firms. As suggested by Palepu (1986), low-growth and resource-rich ("high" liquidity and "low" leverage) or high-growth and resource-poor firms ("low" liquidity and "high" leverage) were identified with unmatched growth-resources. For all other combinations, firms were considered to have matched growth and resources.

Table 2: Distributions of acquired firms by two characteristics

	year	First variable	Group[1]	Second variable		Acquired %	Not-acquired %	Difference from not-acquired_%	Score[2]
1	1998	Growth resources	Match	Liquidity	Low	38.8	20.1	18.7	44.5
2	1997	Growth resources	Match	Liquidity	Low	37.9	20.6	17.4	42.6
3	1996	Leverage	High	Profit	Low	28.6	15.2	13.4	42.0
4	1996	Growth resources	Match	Activity	High	35.7	24.9	10.9	34.7
5	1998	Growth resources	Match	Sales	High	34.7	23.5	11.2	34.3
6	1997	Growth resources	Match	Sales	High	34.5	23.2	11.3	34.3
7	1996	Leverage	Low	Activity	High	21.4	9.4	12.1	33.5
8	1996	Liquidity	High	Leverage	Low	25.0	17.6	7.4	32.4
9	1996	Liquidity	High	Activity	High	21.4	10.9	10.5	31.9
10	1996	Leverage	High	Activity	High	21.4	11.3	10.1	31.5
11	1998	Sales	Low	Liquidity	Low	20.4	10.4	10.0	30.4
12	1996	Growth resources	Match	Profit	Low	32.1	23.6	8.5	30.0
13	1998	Liquidity	High	Leverage	Low	24.5	19.2	5.3	29.8
14	1996	Activity	Low	Growth	High	17.9	6.3	11.6	29.4
15	1998	Leverage	Low	Growth	Low	20.4	11.4	9.0	29.4
16	1996	Liquidity	Low	Profit	Low	21.4	13.6	7.8	29.3

Notes: 1. "Low" are below 33rd percentile and "High" are above 66th percentile, both calculated at the Standard Industrial Classification 3 digits level.
Low-growth, resource-rich ("high" liquidity and "low" leverage) or high-growth, resource-poor firms ("low" liquidity and "high" leverage) were identified with unmatched growth-resources. All other combinations were identified as matched growth-resource.
2. Score is the difference the acquired percent and the not-acquired percent. Growth resources percents were lowered by a third to take account of the lower number of cells in cross-tables (2 by 3 or 6 cells table instead of a 3 by 3 or 9 cells table).

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns

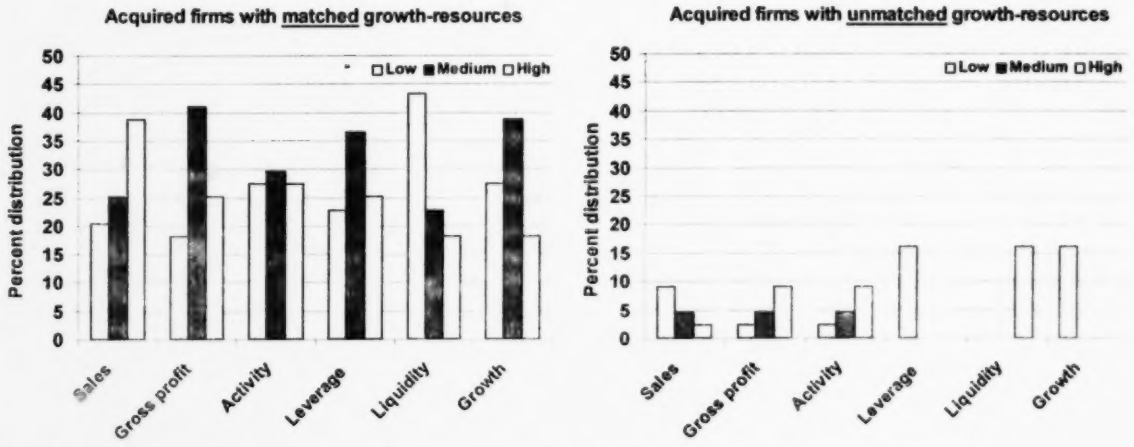
[16] Table 2 reports only the top 25 observations. The analysis focuses on firms in the "low" and "high" groups, however the distributions were calculated using all groups.

Not much information could be observed when the growth-resource variable was analysed by itself. Over 80% of the acquired and not-acquired firms in 1996 and 1998 were in the matched growth-resources group (Table B4 in Appendix B). There were relatively more (about 10%) of acquired firms in 1997 that were in the matched grow-resources group. Interestingly, the growth-resource variable combined with the liquidity variable was able to identify a large percent of acquired firms.

Firms acquired in 1998, with balanced growth-resource (Figure 2 on the left side), were more likely to be larger and having less liquidity. Acquired firms with matched growth-resource were more predominant in the average gross profit, leverage and growth categories.

Acquired firms, with unmatched growth-resource, were more likely to be more profitable, active and liquid. They were also more predominant in the "low" sales, leverage and growth categories. Figures for 1996 and 1997 are presented in Appendix C.

Figure 2: Distributions of acquired firms in 1998 by growth-resources characteristics



Sources: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns.

Acquired firms in 1996 had a different profile. Highly leveraged and less profitable firms, less leveraged and more active firms, or less active and high growth firms were more likely to be taken. Activity and growth seem to have an inverse relationship as there were a significant number of acquired firms either in the "low" activity and "high" growth or the "high" activity and "low" growth group.

Summary and conclusion

Over the 1994-1998 period, market share of acquired firms accounted for between 1% and 4% of total sales of incorporated firms in the food industry. The largest shares of acquired companies sales were in the food processing industry, followed by these in the food product wholesale industry.

Frequency distributions of acquired and not-acquired firms were dissimilar for several financial characteristics. However, each characteristic provided limited information when it was analysed without considering other characteristics. A buyer or merger partner may consider several factors before merging with or taking over another firm.

Firms with matched growth-resources, less liquidity and leverage tend to have been the type of firm acquired in 1997 and 1998. Large firms with matched growth-resources were also predominant among the firms taken over. Acquired firms in 1996 had a different profile. Highly leveraged and less profitable firms, less leveraged and more active firms or less active and growing firms were more likely to be taken over.

This study focused on acquired firms, which constitute only one component of the total mergers and acquisition activities. Analysing characteristics of acquired firms provides some insight into why firms merged. However, it does not assess possible synergy effects between acquiring firms and acquired firms. An ideal empirical study should include both acquired and acquiring firms. It should also include firms operating in all industries, as an acquiring firm may not be necessarily classified in the acquired firm's industry.

Our design was constrained by the limited amount of acquired firms in the Canadian food industry. Additional research would be required to verify if the observed profile would hold if larger data sets and other industries and periods were examined.

References

Golbe, D. L. and L.J. White. 1993. "Catch a wave: the time series behavior of mergers." *The Review of Economics and Statistics.* 75, 3: 493-499.

Jensen, M.C. 1988. "Takeovers: their causes and consequences." *Journal of Economic Perspectives.* 2, 1: 21-48.

Melicher, R.W., J. Ledolter and L.J. D'Antonio. 1983. "A time series analysis of aggregate merger activity." *The Review of Economics and Statistics.* 65, 423-430.

Palepu, K.G. 1986. "Predicting takeover targets: a methodological and empirical analysis." *Journal of Accounting and Economics.* 8, 1: 3-35.

Statistics Canada. 1994a. "CALURA, Mergers and acquisitions, 1991-93. (Catalogue no. 61-221). Ottawa: Minister responsible for Statistics Canada.

_____. 1994b. "Calura, Corporations" (Catalogue no. 61-220). Ottawa: Minister responsible for Statistics Canada.

_____. 1998. "Financial and taxation statistics for enterprise" (Catalogue no. 61-219-XPB). Ottawa: Minister responsible for Statistics Canada.

_____. 2001. Guèvremont, P. "Mergers, acquisitions and foreign control." *Canadian Economic Observer* (Catalogue no. 11-010-XPB, November 2001). Ottawa: Minister responsible for Statistics Canada.

Appendix A
Table A1: Characteristics of firms acquired in 1998

		Event in 1998				Column %		Row %	
		Acquired		Not-acquired		Acq.	Not-	Acq.	Not-
Indicators in 1997	Group[1]	obs.	median	obs.	median		acq.		acq.
Profitability	All	49	0.01	913	0.01	100.0	100.0	5.1	94.9
Operating profit over sales	Low	12	-0.02	301	-0.01	24.5	33.0	3.8	96.2
	Medium	21	0.01	315	0.01	42.9	34.5	6.3	93.8
	High	16	0.06	297	0.04	32.7	32.5	5.1	94.9
Pre-tax profit over sales	All	49	0.01	913	0.01	100.0	100.0	5.1	94.9
	Low	9	0.00	304	0.00	18.4	33.3	2.9	97.1
	Medium	20	0.01	316	0.01	40.8	34.6	6.0	94.0
	High	20	0.06	293	0.05	40.8	32.1	6.4	93.6
Pre-tax profit over assets	All	49	0.05	913	0.04	100.0	100.0	5.1	94.9
	Low	12	-0.01	301	0.00	24.5	33.0	3.8	96.2
	Medium	19	0.05	317	0.04	38.8	34.7	5.7	94.3
	High	18	0.19	295	0.13	36.7	32.3	5.8	94.2
Activity	All	49	2.84	913	3.31	100.0	100.0	5.1	94.9
Sales over assets	Low	17	1.46	296	1.68	34.7	32.4	5.4	94.6
	Medium	15	3.20	321	3.12	30.6	35.2	4.5	95.5
	High	17	7.88	296	6.54	34.7	32.4	5.4	94.6
Leverage	All	49	2.10	911	2.71	100.0	100.0	5.1	94.9
Debt over equity	Low	19	0.58	293	0.84	38.8	32.2	6.1	93.9
	Medium	19	2.53	317	2.57	38.8	34.8	5.7	94.3
	High	11	7.51	301	9.57	22.4	33.0	3.5	96.5
Liquidity	All	49	0.10	913	0.13	100.0	100.0	5.1	94.9
Working capital over assets	Low	21	-0.03	292	-0.02	42.9	32.0	6.7	93.3
	Medium	12	0.12	324	0.13	24.5	35.5	3.6	96.4
	High	16	0.37	297	0.34	32.7	32.5	5.1	94.9
Growth Avg. sales growth 1995-97	All	44	6.1	795	9.5	100.0	100.0	5.2	94.8
	Low	19	-2.6	251	-0.8	43.2	31.6	7.0	93.0
	Medium	17	9.7	282	8.8	38.6	35.5	5.7	94.3
	High	8	24.1	262	27.4	18.2	33.0	3.0	97.0
Size Sales	All	49	32,800	913	25,642	100.0	100.0	5.1	94.9
	Low	17	16,047	296	16,420	34.7	32.4	5.4	94.6
	Medium	13	28,246	323	26,170	26.5	35.4	3.9	96.1
	High	19	82,753	294	72,281	38.8	32.2	6.1	93.9
Profit/loss before taxes	All	49	611	913	226	100.0	100.0	5.1	94.9
	Low	12	-100	301	1	24.5	33.0	3.8	96.2
	Medium	15	236	321	209	30.6	35.2	4.5	95.5
	High	22	1,697	291	1,769	44.9	31.9	7.0	93.0
Total dept	All	49	6,657	913	6,010	100.0	100.0	5.1	94.9
	Low	17	1,691	296	2,201	34.7	32.4	5.4	94.6
	Medium	19	7,531	317	6,007	38.8	34.7	5.7	94.3
	High	13	37,752	300	15,757	26.5	32.9	4.2	95.8

Notes: 1. "Low" are below 33rd percentile and "High" are above 66th percentile, both calculated at the Standard Industrial Classification 3 digits level.

x confidential Due to rounding, figures may not add up to totals.

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns

Table A2: Characteristics of firms acquired in 1997

Indicators in 1996		Group[1]	Event in 1997: Acquired obs.	Acquired median	Not-acquired obs.	Not-acquired median	Column % Acq.	Column % Not-acq.	Row % Acq.	Row % Not-acq.
Profitability		All	29	0.01	935	0.01	100.0	100.0	3.0	97.0
	Operating profit over sales	Low	8	-0.01	302	-0.01	27.6	32.3	2.6	97.4
		Medium	13	0.01	331	0.01	44.8	35.4	3.8	96.2
		High	8	0.10	302	0.04	27.6	32.3	2.6	97.4
	Pre-tax profit over sales	All	29	0.01	935	0.01	100.0	100.0	3.0	97.0
		Low	11	0.00	299	0.00	37.9	32.0	3.5	96.5
		Medium	10	0.02	334	0.01	34.5	35.7	2.9	97.1
		High	8	0.10	302	0.05	27.6	32.3	2.6	97.4
	Pre-tax profit over assets	All	29	0.03	935	0.04	100.0	100.0	3.0	97.0
		Low	13	0.00	297	0.00	44.8	31.8	4.2	95.8
		Medium	11	0.07	333	0.04	37.9	35.6	3.2	96.8
		High	5	0.09	305	0.14	17.2	32.6	1.6	98.4
Activity		All	29	2.80	935	3.33	100.0	100.0	3.0	97.0
	Sales over assets	Low	12	2.02	298	1.73	41.4	31.9	3.9	96.1
		Medium	9	2.80	335	3.24	31.0	35.8	2.6	97.4
		High	8	5.21	302	7.53	27.6	32.3	2.6	97.4
Leverage		All	29	2.31	933	2.50	100.0	100.0	3.0	97.0
	Debt over equity	Low	7	0.88	302	0.76	24.1	32.4	2.3	97.7
		Medium	12	2.36	332	2.53	41.4	35.6	3.5	96.5
		High	10	8.40	299	9.45	34.5	32.0	3.2	96.8
Liquidity		All	29	0.09	935	0.14	100.0	100.0	3.0	97.0
	Working capital over assets	Low	12	-0.02	298	-0.03	41.4	31.9	3.9	96.1
		Medium	9	0.09	335	0.14	31.0	35.8	2.6	97.4
		High	8	0.25	302	0.33	27.6	32.3	2.6	97.4
Growth	Avg. sales growth 1994-96	All	23	4.3	815	9.5	100.0	100.0	2.7	97.3
		Low	8	-1.2	262	-1.5	34.8	32.1	3.0	97.0
		Medium	11	7.2	287	9.2	47.8	35.2	3.7	96.3
		High	4	20.2	266	26.8	17.4	32.6	1.5	98.5
Size	Sales	All	29	39,295	935	25,130	100.0	100.0	3.0	97.0
		Low	2	x	308	16,353	6.9	32.9	0.6	99.4
		Medium	15	30,145	329	26,099	51.7	35.2	4.4	95.6
		High	12	127,507	298	76,780	41.4	31.9	3.9	96.1
	Profit/loss before taxes	All	29	283	935	258	100.0	100.0	3.0	97.0
		Low	10	-86	299	0	34.5	32.0	3.2	96.8
		Medium	8	280	337	236	27.6	36.0	2.3	97.7
		High	11	5,757	299	2,261	37.9	32.0	3.5	96.5
	Total dept	All	29	7,350	935	5,910	100.0	100.0	3.0	97.0
		Low	7	3,003	303	2,008	24.1	32.4	2.3	97.7
		Medium	7	7,149	337	5,910	24.1	36.0	2.0	98.0
		High	15	31,015	295	18,159	51.7	31.6	4.8	95.2

Notes: 1. "Low" are below 33rd percentile and "High" are above 66th percentile, both calculated at the Standard Industrial Classification 3 digits level.

x confidential Due to rounding, figures may not add up to totals.

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns

Table A3: Characteristics of firms acquired in 1996

Indicators in 1995		Group[1]	Event in 1996: Acquired obs.	Acquired median	Not-acquired obs.	Not-acquired median	Column % Acq.	Column % Not-acq.	Row % Acq.	Row % Not-acq.
Profitability		All	28	0.00	974	0.01	100.0	100.0	2.8	97.2
	Operating profit over sales	Low	14	-0.01	311	0.00	50.0	31.9	4.3	95.7
		Medium	6	0.01	346	0.01	21.4	35.5	1.7	98.3
		High	8	0.05	317	0.05	28.6	32.5	2.5	97.5
	Pre-tax profit over sales	All	28	0.01	974	0.01	100.0	100.0	2.8	97.2
		Low	11	0.00	314	0.00	39.3	32.2	3.4	96.6
		Medium	7	0.01	345	0.01	25.0	35.4	2.0	98.0
		High	10	0.05	315	0.06	35.7	32.3	3.1	96.9
	Pre-tax profit over assets	All	28	0.04	974	0.04	100.0	100.0	2.8	97.2
		Low	11	0.00	314	0.00	39.3	32.2	3.4	96.6
		Medium	6	0.04	346	0.04	21.4	35.5	1.7	98.3
		High	11	0.19	314	0.14	39.3	32.2	3.4	96.6
Activity		All	28	3.95	974	3.33	100.0	100.0	2.8	97.2
	Sales over assets	Low	6	1.10	319	1.50	21.4	32.8	1.8	98.2
		Medium	9	4.69	343	3.23	32.1	35.2	2.6	97.4
		High	13	7.52	312	7.56	46.4	32.0	4.0	96.0
Leverage		All	28	2.70	970	2.24	100.0	100.0	2.8	97.2
	Debt over equity	Low	8	0.65	317	0.62	28.6	32.7	2.5	97.5
		Medium	7	2.63	341	2.32	25.0	35.2	2.0	98.0
		High	13	7.38	312	8.63	46.4	32.2	4.0	96.0
Liquidity		All	28	0.14	974	0.13	100.0	100.0	2.8	97.2
	Working capital over assets	Low	8	-0.04	317	-0.03	28.6	32.5	2.5	97.5
		Medium	12	0.14	340	0.13	42.9	34.9	3.4	96.6
		High	8	0.33	317	0.32	28.6	32.5	2.5	97.5
Growth	Avg. sales growth 1993-95	All	22	8.4	834	9.7	100.0	100.0	2.6	97.4
		Low	9	1.3	268	-0.9	40.9	32.1	3.2	96.8
		Medium	4	7.8	298	9.6	18.2	35.7	1.3	98.7
		High	9	31.2	268	29.8	40.9	32.1	3.2	96.8
Size	Sales	All	28	27,754	974	25,780	100.0	100.0	2.8	97.2
		Low	6	17,634	319	16,571	21.4	32.8	1.8	98.2
		Medium	14	26,516	338	26,270	50.0	34.7	4.0	96.0
		High	8	69,878	317	76,191	28.6	32.5	2.5	97.5
	Profit/loss before taxes	All	28	196	974	280	100.0	100.0	2.8	97.2
		Low	12	24	312	0	42.9	32.0	3.7	96.3
		Medium	6	198	347	260	21.4	35.6	1.7	98.3
		High	10	1,415	315	2,257	35.7	32.3	3.1	96.9
	Total dept	All	28	6,163	974	5,739	100.0	100.0	2.8	97.2
		Low	10	2,636	315	1,907	35.7	32.3	3.1	96.9
		Medium	9	5,398	343	5,477	32.1	35.2	2.6	97.4
		High	9	14,433	316	19,759	32.1	32.4	2.8	97.2

Notes: 1. "Low" are below 33rd percentile and "High" are above 66th percentile, both calculated at the Standard Industrial Classification 3 digits level.

x confidential Due to rounding, figures may not add up to totals.

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns

Appendix B Table B1 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1998

Row variable		Column variable	Not acquired in 1998 _% Low	Medium	High	Acquired in 1998 _% Low	Medium	High
Activity	Low	Profit	10.9	7.4	14.3	14.3	4.1	16.3
Activity	Medium	Profit	11.8	12.2	11.2	6.1	16.3	8.2
Activity	High	Profit	10.4	14.8	7.1	4.1	22.5	8.2
Leverage	Low	Profit	7.2	9.4	15.5	4.1	14.3	20.4
Leverage	Medium	Profit	10.4	14.7	9.7	8.2	22.5	8.2
Leverage	High	Profit	15.4	10.2	7.5	12.2	6.1	4.1
Liquidity	Low	Profit	13.0	10.0	9.1	16.3	16.3	10.2
Liquidity	Medium	Profit	10.7	15.3	9.4	4.1	12.2	8.2
Liquidity	High	Profit	9.4	9.1	14.1	4.1	14.3	14.3
Sales	Low	Profit	11.6	10.1	10.7	10.2	10.2	14.3
Sales	Medium	Profit	11.4	12.5	11.5	6.1	18.4	2.0
Sales	High	Profit	10.0	11.8	10.4	8.2	14.3	16.3
Leverage	Low	Activity	12.6	8.6	11.0	18.4	6.1	14.3
Leverage	Medium	Activity	10.3	13.7	10.8	8.2	12.2	18.4
Leverage	High	Activity	9.6	12.8	10.7	8.2	12.2	2.0
Liquidity	Low	Activity	11.3	11.0	9.8	18.4	12.2	12.2
Liquidity	Medium	Activity	11.6	13.9	9.8	8.2	10.2	6.1
Liquidity	High	Activity	9.6	10.2	12.8	8.2	8.2	16.3
Sales	Low	Activity	15.5	9.0	7.9	18.4	6.1	10.2
Sales	Medium	Activity	8.5	14.2	12.8	4.1	10.2	12.2
Sales	High	Activity	8.6	12.0	11.6	12.2	14.3	12.2
Liquidity	Low	Leverage	5.2	10.4	16.5	6.1	20.4	16.3
Liquidity	Medium	Leverage	7.8	16.4	11.2	8.2	10.2	6.1
Liquidity	High	Leverage	19.2	8.0	5.4	24.5	8.2	0.0
Sales	Low	Leverage	11.2	10.7	10.5	16.3	8.2	10.2
Sales	Medium	Leverage	12.1	11.9	11.5	8.2	14.3	4.1
Sales	High	Leverage	8.9	12.3	11.0	14.3	16.3	8.2
Sales	Low	Liquidity	10.4	11.2	10.8	20.4	4.1	10.2
Sales	Medium	Liquidity	9.9	13.1	12.5	8.2	10.2	8.2
Sales	High	Liquidity	11.8	11.1	9.3	14.3	10.2	14.3
Growth resources	Match	Profit	22.8	26.0	23.8	16.3	36.7	22.5
Growth resources	Mismatch	Profit	4.6	4.4	5.4	2.0	4.1	8.2
Growth resources	Match	Activity	22.9	26.0	23.7	24.5	26.5	24.5
Growth resources	Mismatch	Activity	4.1	4.2	6.2	2.0	4.1	8.2
Growth resources	Match	Leverage	21.0	30.7	21.0	20.4	32.7	22.5
Growth resources	Mismatch	Leverage	8.2	0.0	6.2	14.3	0.0	0.0
Growth resources	Match	Liquidity	20.1	30.6	22.0	38.8	20.4	16.3
Growth resources	Mismatch	Liquidity	6.2	0.0	8.2	0.0	0.0	14.3
Growth resources	Match	Sales	23.2	26.0	23.5	18.4	22.5	34.7
Growth resources	Mismatch	Sales	5.5	5.4	3.5	8.2	4.1	2.0
Profit	Low	Growth	10.9	7.8	8.8	8.2	8.2	2.0
Profit	Medium	Growth	7.9	10.4	12.1	18.4	12.2	10.2
Profit	High	Growth	8.8	12.6	7.8	12.2	14.3	4.1
Activity	Low	Growth	9.9	10.0	7.1	8.2	14.3	4.1
Activity	Medium	Growth	9.0	11.5	9.7	14.3	12.2	4.1
Activity	High	Growth	8.7	9.3	11.9	16.3	8.2	8.2
Leverage	Low	Growth	11.4	11.1	6.7	20.4	8.2	6.1
Leverage	Medium	Growth	8.0	12.1	10.7	6.1	18.4	8.2
Leverage	High	Growth	8.1	7.7	11.3	12.2	8.2	2.0
Liquidity	Low	Growth	7.4	8.9	10.0	16.3	14.3	8.2
Liquidity	Medium	Growth	8.1	11.0	11.5	6.1	10.2	4.1
Liquidity	High	Growth	12.1	11.0	7.1	16.3	10.2	4.1
Sales	Low	Growth	10.5	7.7	10.4	16.3	6.1	4.1
Sales	Medium	Growth	8.5	11.0	12.0	12.2	10.2	4.1
Sales	High	Growth	8.6	12.2	6.3	10.2	18.4	8.2

Table B2 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1997

Row variable		Column variable	Not acquired in 1997 _%			Acquired in 1997 _%		
			Low	Medium	High	Low	Medium	High
Activity	Low	Profit	10.5	5.9	15.5	6.9	13.8	20.7
Activity	Medium	Profit	11.4	15.1	9.3	13.8	10.3	6.9
Activity	High	Profit	10.4	14.4	7.5	6.9	20.7	0.0
Leverage	Low	Profit	6.8	9.1	16.5	0.0	10.3	13.8
Leverage	Medium	Profit	11.3	13.9	10.4	13.8	17.2	10.3
Leverage	High	Profit	14.3	12.3	5.5	13.8	17.2	3.5
Liquidity	Low	Profit	13.2	9.5	9.1	10.3	20.7	10.3
Liquidity	Medium	Profit	12.0	14.3	9.7	10.3	13.8	6.9
Liquidity	High	Profit	7.1	11.6	13.6	6.9	10.3	10.3
Sales	Low	Profit	11.9	9.8	11.3	0.0	0.0	6.9
Sales	Medium	Profit	10.5	15.0	9.8	13.8	20.7	17.2
Sales	High	Profit	9.9	10.6	11.4	13.8	24.1	3.5
Leverage	Low	Activity	12.3	9.2	10.8	13.8	6.9	3.5
Leverage	Medium	Activity	9.7	15.3	10.6	17.2	13.8	10.3
Leverage	High	Activity	10.0	11.3	10.8	10.3	10.3	13.8
Liquidity	Low	Activity	10.9	10.8	10.1	17.2	6.9	17.2
Liquidity	Medium	Activity	11.5	14.6	9.9	10.3	17.2	3.5
Liquidity	High	Activity	9.5	10.4	12.3	13.8	6.9	6.9
Sales	Low	Activity	15.4	9.1	8.4	3.5	3.5	0.0
Sales	Medium	Activity	7.3	14.6	13.4	27.6	10.3	13.8
Sales	High	Activity	9.2	12.1	10.5	10.3	17.2	13.8
Liquidity	Low	Leverage	5.0	10.5	16.3	3.5	20.7	17.2
Liquidity	Medium	Leverage	8.0	17.4	10.5	13.8	6.9	10.3
Liquidity	High	Leverage	19.3	7.7	5.3	6.9	13.8	6.9
Sales	Low	Leverage	12.4	10.8	9.7	6.9	0.0	0.0
Sales	Medium	Leverage	10.8	13.4	11.0	10.3	24.1	17.2
Sales	High	Leverage	9.1	11.4	11.4	6.9	17.2	17.2
Sales	Low	Liquidity	10.9	11.3	10.7	0.0	3.5	3.5
Sales	Medium	Liquidity	9.2	13.9	12.1	24.1	6.9	20.7
Sales	High	Liquidity	11.7	10.7	9.4	17.2	20.7	3.5
Growth resources	Match	Profit	23.9	26.6	24.2	20.7	37.9	17.2
Growth resources	Mismatch	Profit	4.0	4.4	4.2	0.0	0.0	3.5
Growth resources	Match	Activity	23.0	27.8	23.9	31.0	24.1	20.7
Growth resources	Mismatch	Activity	4.0	3.6	4.9	0.0	3.5	0.0
Growth resources	Match	Leverage	23.3	31.2	20.3	20.7	34.5	20.7
Growth resources	Mismatch	Leverage	6.7	0.0	5.9	3.5	0.0	0.0
Growth resources	Match	Liquidity	20.6	31.1	23.0	37.9	27.6	10.3
Growth resources	Mismatch	Liquidity	5.9	0.0	6.7	0.0	0.0	3.5
Growth resources	Match	Sales	24.4	27.1	23.2	3.5	37.9	34.5
Growth resources	Mismatch	Sales	5.0	4.1	3.4	3.5	0.0	0.0
Profit	Low	Growth	10.1	10.7	7.1	6.9	10.3	3.5
Profit	Medium	Growth	9.0	10.0	12.0	10.3	20.7	6.9
Profit	High	Growth	9.0	10.0	9.4	10.3	6.9	3.5
Activity	Low	Growth	10.3	8.3	8.5	13.8	10.3	6.9
Activity	Medium	Growth	9.3	13.5	8.6	10.3	10.3	6.9
Activity	High	Growth	8.5	8.9	11.5	3.5	17.2	0.0
Leverage	Low	Growth	11.2	9.2	9.5	13.8	6.9	3.5
Leverage	Medium	Growth	9.4	12.4	9.3	3.5	20.7	10.3
Leverage	High	Growth	7.5	9.0	9.7	10.3	10.3	0.0
Liquidity	Low	Growth	6.8	9.4	10.3	10.3	24.1	3.5
Liquidity	Medium	Growth	10.4	11.6	9.1	13.8	3.5	10.3
Liquidity	High	Growth	10.9	9.7	9.1	3.5	10.3	0.0
Sales	Low	Growth	12.1	7.9	9.4	6.9	0.0	0.0
Sales	Medium	Growth	7.8	11.7	11.7	10.3	24.1	3.5
Sales	High	Growth	8.2	11.0	7.4	10.3	13.8	10.3

Table B3 Distributions of acquired and not-acquired firms in 1996

Row variable		Column variable	Not acquired in 1996 _%			Acquired in 1996 _%		
			Low	Medium	High	Low	Medium	High
Activity	Low	Profit	10.6	6.8	15.5	14.3	0.0	7.1
Activity	Medium	Profit	10.5	14.9	9.8	21.4	3.6	7.1
Activity	High	Profit	10.8	13.7	7.4	14.3	17.9	14.3
Leverage	Low	Profit	6.2	8.9	17.6	3.6	7.1	17.9
Leverage	Medium	Profit	10.6	15.4	9.2	17.9	0.0	7.1
Leverage	High	Profit	15.2	11.1	5.9	28.6	14.3	3.6
Liquidity	Low	Profit	13.6	10.2	8.6	21.4	7.1	0.0
Liquidity	Medium	Profit	10.9	13.9	10.2	21.4	7.1	14.3
Liquidity	High	Profit	7.4	11.2	13.9	7.1	7.1	14.3
Sales	Low	Profit	10.1	10.3	12.3	14.3	7.1	0.0
Sales	Medium	Profit	11.8	13.6	9.3	32.1	3.6	14.3
Sales	High	Profit	10.1	11.4	11.1	3.6	10.7	14.3
Leverage	Low	Activity	13.6	9.7	9.4	3.6	3.6	21.4
Leverage	Medium	Activity	9.5	14.4	11.2	7.1	14.3	3.6
Leverage	High	Activity	9.8	11.0	11.3	10.7	14.3	21.4
Liquidity	Low	Activity	12.1	10.2	10.1	7.1	7.1	14.3
Liquidity	Medium	Activity	10.8	13.3	10.9	10.7	21.4	10.7
Liquidity	High	Activity	10.0	11.7	10.9	3.6	3.6	21.4
Sales	Low	Activity	15.6	8.6	8.6	7.1	7.1	7.1
Sales	Medium	Activity	7.4	15.1	12.2	10.7	14.3	25.0
Sales	High	Activity	9.9	11.6	11.2	3.6	10.7	14.3
Liquidity	Low	Leverage	6.3	10.2	15.9	0.0	10.7	17.9
Liquidity	Medium	Leverage	8.8	15.2	11.1	3.6	10.7	28.6
Liquidity	High	Leverage	17.6	9.8	5.2	25.0	3.6	0.0
Sales	Low	Leverage	12.2	11.0	9.5	3.6	10.7	7.1
Sales	Medium	Leverage	11.1	12.0	11.6	10.7	10.7	28.6
Sales	High	Leverage	9.4	12.2	11.1	14.3	3.6	10.7
Sales	Low	Liquidity	10.0	10.7	12.0	10.7	3.6	7.1
Sales	Medium	Liquidity	11.1	11.7	11.9	14.3	25.0	10.7
Sales	High	Liquidity	11.2	12.7	8.8	3.6	14.3	10.7
Growth resources	Match	Profit	23.6	27.7	24.2	32.1	17.9	14.3
Growth resources	Mismatch	Profit	3.2	3.5	3.4	3.6	3.6	7.1
Growth resources	Match	Activity	23.8	26.9	24.9	14.3	14.3	35.7
Growth resources	Mismatch	Activity	3.1	3.5	3.5	3.6	3.6	7.1
Growth resources	Match	Leverage	23.7	30.0	21.9	17.9	17.9	28.6
Growth resources	Mismatch	Leverage	5.1	0.0	5.1	7.1	0.0	7.1
Growth resources	Match	Liquidity	22.0	30.2	23.4	21.4	25.0	17.9
Growth resources	Mismatch	Liquidity	5.1	0.0	5.1	7.1	0.0	7.1
Growth resources	Match	Sales	23.6	27.5	24.4	17.9	32.1	14.3
Growth resources	Mismatch	Sales	3.9	3.6	2.6	0.0	3.6	10.7
Profit	Low	Growth	10.0	9.1	7.7	14.3	7.1	14.3
Profit	Medium	Growth	10.1	9.5	11.7	7.1	3.6	10.7
Profit	High	Growth	7.4	12.1	8.1	10.7	3.6	7.1
Activity	Low	Growth	9.0	11.7	6.3	0.0	0.0	17.9
Activity	Medium	Growth	10.8	10.4	9.2	14.3	0.0	3.6
Activity	High	Growth	7.7	8.6	12.1	17.9	14.3	10.7
Leverage	Low	Growth	9.5	12.0	7.3	7.1	7.1	10.7
Leverage	Medium	Growth	10.0	10.1	9.9	7.1	3.6	7.1
Leverage	High	Growth	8.0	8.6	10.3	17.9	3.6	14.3
Liquidity	Low	Growth	8.7	9.6	8.8	10.7	7.1	10.7
Liquidity	Medium	Growth	9.8	9.1	11.3	14.3	0.0	10.7
Liquidity	High	Growth	9.1	12.0	7.4	7.1	7.1	10.7
Sales	Low	Growth	8.0	10.7	8.8	10.7	0.0	7.1
Sales	Medium	Growth	9.4	10.9	10.8	10.7	14.3	10.7
Sales	High	Growth	10.1	9.0	7.9	10.7	0.0	14.3

Table B4 Distributions of acquired and not-acquired firms by growth-resources

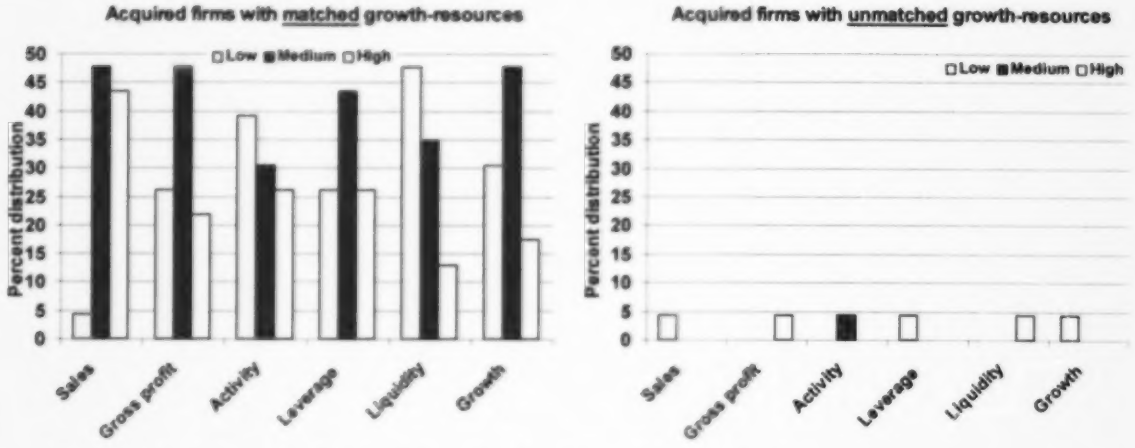
		Not-acquired in 1998 _ %		Acquired in 1998 _ %		Not-acquired in 1997 _ %		Acquired in 1997 _ %		Not-acquired in 1996 _ %		Acquired in 1996 _ %	
	Group[1]	Mismatch	Match	Mismatch	Match	Mismatch	Match	Mismatch	Match	Mismatch	Match	Mismatch	Match
All		17	83	16	84	14	86	4	96	12	88	18	82
Sales by GRM[2]	**Low**	6	27	9	20	6	28	4	4	5	28	0	23
	Medium	6	30	5	25	5	31	0	48	4	32	5	41
	High	4	27	2	39	4	27	0	43	3	29	14	18
Profit by GRM	**Low**	5	26	2	18	5	27	0	26	4	28	5	41
	Medium	5	30	5	41	5	30	0	48	4	32	5	23
	High	6	27	9	25	5	28	4	22	4	28	9	18
Activity by GRM	**Low**	5	26	2	27	5	26	0	39	4	28	5	18
	Medium	5	30	5	30	4	32	4	30	4	31	5	18
	High	7	27	9	27	6	27	0	26	4	29	9	45
Leverage by GRM	**Low**	9	24	16	23	8	27	4	26	6	28	9	23
	Medium	0	35	0	36	0	36	0	43	0	35	0	23
	High	7	24	0	25	7	23	0	26	6	26	9	36
Liquidity by GRM	**Low**	7	23	0	43	7	24	0	48	6	26	9	27
	Medium	0	35	0	23	0	36	0	35	0	35	0	32
	High	9	25	16	18	8	26	4	13	6	27	9	23
Growth by GRM	**Low**	9	22	16	27	8	25	4	30	6	26	9	32
	Medium	0	35	0	39	0	35	0	48	0	36	0	18
	High	7	26	0	18	7	26	0	17	6	26	9	32

Notes: 1. "Low" are below 33rd percentile and "High" are above 66th percentile, both calculated at the Standard Industrial Classification 3 digits level.
2. Low-growth, resource-rich ("high" liquidity and "low" leverage) or high-growth, resource-poor firms ("low" liquidity and "high" leverage) were identified with unmatched growth-resources. All other combinations were identified as matched growth-resource.
Due to rounding, figures may not add up to totals.

Source: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns.

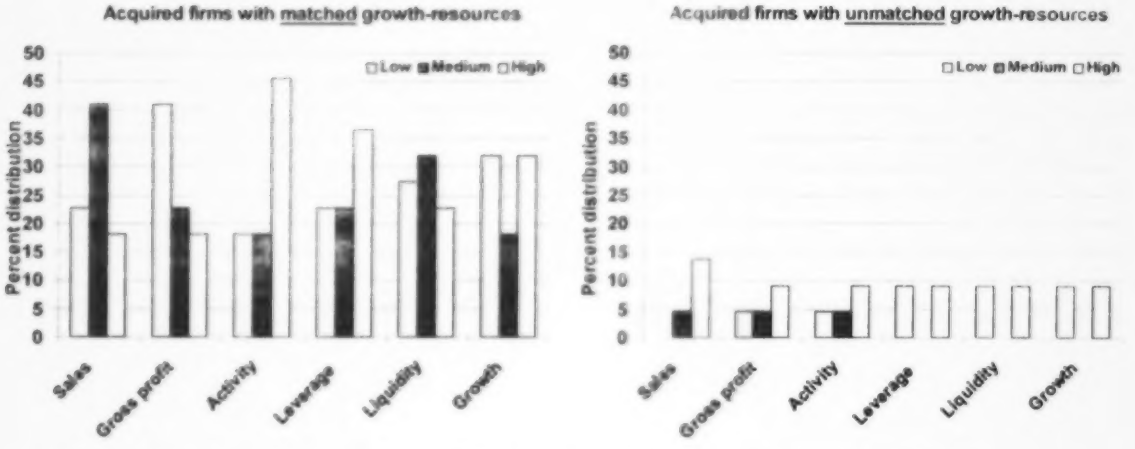
Appendix C

Figure C1 Distributions of acquired firms in 1997 by growth-resources characteristics



Sources: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns.

Figure C2 Distributions of acquired firms in 1996 by growth-resource characteristics



Sources: Statistics Canada, administrative database of corporation income tax returns.

Agriculture and Rural Working Paper Series

(* The *Agriculture and Rural Working Paper Series* is now available on Statistics Canada's Web Site (www.statcan.ca). From the *Our products and services* page, choose *Research papers (free)*, then *Agriculture*.)

No.1	(21-601-MPE80001)	**A Description of Theil's RMPSE Method in Agricultural Statistical Forecasts (1980)**, Stuart Pursey
No.3	(21-601-MPE81003)	**A Review of the Livestock Estimating Project with Recommendations for the Future (1981)**, Bernard Rosien and Elizabeth Leckie
No.4	(21-601-MPE84004)	**An Overview of the Canadian Oilseed Industry (1984)**, Glenn Lennox
No.5	(21-601-MPE84005)	**Preliminary Analysis of the Contribution of Direct Government Payments to Realized Net Farm Income (1984)**, Lambert Gauthier
No.6	(21-601-MPE84006)	**Characteristics of Farm Entrants and their Enterprises in Southern Ontario for the Years 1966 to 1976 (1984)**, Jean B. Down
No.7	(21-601-MPE84007)	**A Summary of Commodity Programs in the United States (1984)**, Allister Hickson
No.8	(21-601-MPE84008)	**Prairie Summerfallow Intensity: An Analysis of 1981 Census Data (1984)**, Les Macartney
No.9	(21-601-MPE85009)	**The Changing Profile of the Canadian Pig Sector (1985)**, Mike Shumsky
No.10	(21-601-MPE86010)	**Revisions to the Treatment of Imputed House Rents in the Canadian Farm Accounts, 1926-1979 (1986)**, Mike Trant
No.11	(21-601-MPE92011)	**The Ratio Estimator: an Intuitive Explanation and Its Use in Estimating Agriculture Variables (1992)**, François maranda and Stuart Pursey
No.12	(21-601-MPE91012)	**The Impact of Geographic Distortion Due to the Headquarters Rule (1991)**, Rick Burroughs
No.13	(21-601-MPE91013)	**The Quality of Agriculture Data - Strengths and Weaknesses (1991)**, Stuart Pursey
No.14	(21-601-MPE92014)	**Alternative Frameworks for Rural Data (1992)**, A.M. Fuller, Derek Cook and Dr. John Fitzsimons
No.15	(21-601-MPE93015)	**Trends and Characteristics of Rural and Small Town Canada (1993)**, Brian Biggs, Ray Bollman and Michael McNames
No.16	(21-601-MPE92016)	**The Microdynamics and Farm Family Economics of Structural Change in Agriculture (1992)**, Phil Ehrensaft and Ray Bollman
No.17	(21-601-MPE93017)	**Grains and Oilseeds Consumption by Livestock and Poultry, Canada and Provinces 1992**, Livestock and Animal Products Section
No.18	(21-601-MPE94018)	**Trends and Patterns of Agricultural Structural Change: Canada / US Comparison**, Ray Bollman, Leslie A. Whitener and Fu Lai Tung
No.19	(21-601-MPE94019)	**Farm Family Total Income by Farm Type, Region and Size for 1990 (1994)**, Saiyed Rizvi, David Culver, Lina Di Piétro and Kim O'Connor
No.20	(21-601-MPE91020)	**Adjustment in Canadian Agriculture (1994)**, George McLaughlin
No.21	(21-601-MPE93021)	**Microdynamics of Farm Size Growth and Decline: A Canada-United States Comparison**, Fred Gale and Stuart Pursey
No.22	(21-601-MPE92022)	**The Structures of Agricultural Household Earnings in North America: Positioning for Trade Liberalization**, Leonard Apedaile, Charles Barnard, Ray Bollman and Blaine Calkins
No.23	(21-601-MPE92023)	**Potatoes: A Comparison of Canada/USA Structure**, Glenn Zepp, Charles Plummer and Barbara McLaughlin
No.24	(21-601-MPE94024)	**Farm Structure Data: A US-Canadian Comparative Review**, Victor J. Oliveira, Leslie A. Whitener and Ray Bollman
No.25	(21-601-MPE94025)	**Grain Marketing Statistics Statistical Methods Working Paper Version 2**, Karen Gray
No.26	(21-601-MPE94026)	**Farm Business Performance: Estimates from the Whole Farm Database**, W. Steven Danford
No.27	(21-601-MPE94027)	**An Attempt to Measure Rural Tourism Employment**, Brian Biggs
No.28*	(21-601-MIE95028)	**Delineation of the Canadian Agricultural Ecumene for 1991**, Timothy J. Werschler
No.29	(21-601-MPE95029)	**Mapping the Diversity of Rural Economies: A preliminary Typology of Rural Canada**, Liz Hawkins
No.30*	(21-601-MIE96030)	**Structure and Trends of Rural Employment: Canada in the Ciontext of OECD Countries**, Ron Cunningham and Ray D. Bollman
No.31*	(21-601-MIE96031)	**A New Approach to Non-CMA/CA Areas**, Linda Howatson-Leo and Louise Earl

Agriculture and Rural Working Paper Series (continued)

(* The *Agriculture and Rural Working Paper Series* is now available on Statistics Canada's Web Site (www.statcan.ca). From the *Our products and services* page, choose *Research papers (free)*, then *Agriculture*.)

No.32	(21-601-MPE96032)	**Employment in Agriculture and Closely Related Industries in Rural Areas: Structure and Change 1981-1991**, Sylvain Cloutier
No.33*	(21-601-MIE98033)	**Hobby Farming - For Pleasure or Profit?**, Stephen Boyd
No.34*	(21-601-MIE98034)	**Utilization of Document Imaging Technology by the 1996 Canadian Census of Agriculture**, Mel Jones and Ivan Green
No.35*	(21-601-MIE98035)	**Employment Patterns in the Non-Metro Workforce**, Robert Mendelson
No.36*	(21-601-MIE98036)	**Rural and Small Town Population is Growing in the 1990s**, Robert Mendelson and Ray D. Bollman
No.37*	(21-601-MIE98037)	**The Composition of Business Establishments in Smaller and Larger Communities in Canada**, Robert Mendelson
No.38*	(21-601-MIE98038)	**Off-farm Work by Census-farm Operators: An Overview of Structure and Mobility Patterns**, Michael Swidinsky, Wayne Howard and Alfons Weersink
No.39*	(21-601-MIE99039)	**Human Capital and Rural Development: What Are the Linkages?**, Ray D. Bollman
No.40*	(21-601-MIE99040)	**Computer Use and Internet Use by Members of Rural Households**, Margaret Thompson-James
No.41*	(21-601-MIE99041)	**RRSP Contributions by Canadian Farm Producers in 1994**, Marco Morin
No.42*	(21-601-MIE99042)	**Integration of Administrative Data with Survey and Census Data**, Michael Trant and Patricia Whitridge
No.43*	(21-601-MIE01043)	**The Dynamics of Income and Employment in Rural Canada: The Risk of Poverty and Exclusion**, Esperanza Vera-Toscano, Euan Phimister and Alfons Weersink
No.44*	(21-601-MIE01044)	**Rural Youth Migration Between 1971 and 1996**, Juno Tremblay
No.45*	(21-601-MIE01045)	**Measuring Economic Well-Being of Rural Canadians Using Income Indicators**, Carlo Rupnik, Margaret Thompson-James and Ray D. Bollman
No.46*	(21-601-MIE01046)	**The Geographical Patterns of Socio-Economic Well-Being of First Nations Communities in Canada**, Robin P. Armstrong
No.47*	(21-601-MIE01047)	**Distribution and Concentration of Canadian Livestock**, Martin S. Beaulieu
No.48*	(21-601-MIE01048)	**Intensive Livestock Farming: Does Farm Size Matter?**, Martin S. Beaulieu
No.49*	(21-601-MIE01049)	**Agriculture Statistics for Rural Development**, Ray D. Bollman
No.50*	(21-601-MIE01050)	**Rural and Small Town Employment: Structure by Industry**, Roland Beshiri and Ray D. Bollman
No.51*	(21-601-MIE01051)	**Working Time: How do Farmers Juggle with it and How has it Impacted Their Farmily Total Income**, Sylvain Cloutier
No.52*	(21-601-MIE01052)	**Growers of Genetically Modified Grain Corn and Soybeans in Quebec and Ontario: A Profile**, Bernard Hategekimana
No.53*	(21-601-MIE02053)	**Integration of Canadian and U.S. Cattle Markets**, Rita Athwal
No.54*	(21-601-MIE02054)	**Genetically Modified Grain Corn and Soybeans in Quebec and Ontario in 2000 and 2001**, Bernard Hategekimana
No.55*	(21-601-MIE02055)	**Recent Migration Patterns in Rural and Small Town Canada**, Neil Rothwell et al
No.56*	(21-601-MIE02056)	**Performance in the Food Retailing Segment of the Agri-Food Chain**, David Smith and Michael Trant

N° 21-601-MIF au catalogue — N° 057

Document de recherche

Caractéristiques financières des entreprises acquises dans l'industrie alimentaire canadienne

par Martin S. Beaulieu, M.Sc., analyste

Division de l'agriculture
Immeuble Jean-Talon, 12e étage, Ottawa, K1A 0T6

Telephone: 1 800-465-1991

Toutes les opinions émises par l'auteur de ce document ne reflètent pas nécessairement celles de Statistique Canada.

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Statistique
Canada
Division de l'agriculture

Série de document de travail sur l'agriculture et le milieu rural
Document de travail n°57

Caractéristiques financières des entreprises acquises dans l'industrie alimentaire canadienne

Document produit par
Martin S. Beaulieu, M.Sc., analyste
Section de l'analyse et du développement
Division de l'agriculture

Statistique Canada, Division de l'agriculture
Immeuble Jean Talon, 12e étage
Parc Tunney
Ottawa (Ontario) K1A 0T6

Octobre 2002

L'analyse et l'interprétation des données sont la responsabilité de l'auteur et non celle de Statistique Canada.

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Statistique
Canada
Division de l'agriculture

Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural
Document de travail n° 57

Caractéristiques financières des entreprises acquises dans l'industrie alimentaire canadienne

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada.

© Ministre de l'Industrie, 2002.

Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire ou de transmettre le contenu de la présente publication, sous quelque forme que ce soit ou par quelque moyen que ce soit, enregistrement sur support magnétique, reproduction électronique, mécanique, photographique ou autre, ou de l'emmagasiner dans un système de recouvrement, sans l'autorisation écrite préalable des Services de concession des droits de licence, Division du Marketing, Statistique Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0T6.

Octobre 2002

N° 21-601-MIF2002057 au catalogue

Périodicité : Occasionnelle

Ottawa

This Publication is available in English upon request (Catalogue no. 21-601-MIE2002057)

Note de reconnaissance : Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population, les entreprises, et les administrations canadiennes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques précises et actuelles.

Table des matières

Liste des annexes ii

Liste des tableaux ii

Liste des figures ii

Résumé 1

1 Introduction 1

2 Méthodologie 3

- **2.1 Sources de données** 3
- **2.2 Unité statistique** 3
- **2.3 Valeurs étalon pour les différentes industries** 4

3 Résultats 5

- **3.1 Caractéristiques de la population** 5
- **3.2 Répartition des entreprises acquises ou non** 6
- **3.3 Répartition des entreprises acquises selon diverses combinaisons de caractéristiques** 11

Sommaire et conclusion 14

Bibliographie 15

Liste des annexes

Annexe A 16

Tableau A1 : Caractéristiques des entreprises acquises en 1998 16

Tableau A2 : Caractéristiques des entreprises acquises en 1997 17

Tableau A3 : Caractéristiques des entreprises en 1996 18

Annexe B 19

Tableau B1 Répartition des entreprises acquises ou non en 1998 19

Tableau B2 Répartition des entreprises acquises ou non en 1997 20

Tableau B3 Répartition des entreprises acquises ou non en 1996 21

Tableau B4 Répartition des entreprises acquises ou non leurs ressources-croissance 22

Annexe C 23

Figure C1 Répartition des entreprises acquises en 1997 selon leurs ressources-croissance 23

Figure C2 Répartition des entreprises acquises en 1996 selon leurs ressources-croissance 23

Liste des tableaux

Tableau 1 : Caractéristiques de la population et intensité des acquisitions 6

Tableau 2 : Distribution à deux caractéristiques des acquisitions 12

Liste des figures

Figure 1 : Répartition des entreprises acquises ou non 9

Figure 2 : Répartition des entreprises acquises en 1998 selon leurs ressources-croissance 13

Caractéristiques financières des entreprises acquises dans l'industrie alimentaire canadienne

Martin S. Beaulieu

Résumé

Les fusions et les acquisitions représentent une importante réaffectation de ressources. En 1998, la valeur de ces transactions a fait un bond pour approcher des 160 milliards de dollars[1] au Canada. Les motifs de fusion ou d'acquisition d'entreprises par d'autres varient selon les périodes et les branches d'activité.

La présente étude dresse un profil financier des sociétés canadiennes de l'industrie alimentaire qui ont été acquises de 1996 à 1998. Dans l'ensemble, les entreprises acquises ne tiennent pas une grande place dans le chiffre d'affaires des entreprises constituées en société de l'industrie alimentaire canadienne. En 1997 et 1998, il y avait relativement plus d'acquisition parmis les grandes entreprises jouissant d'un équilibre entre leur croissance et leurs ressources et parmis celles ayant moins de liquidité et de capitaux d'emprunt. Il en allait de même des grandes entreprises ayant une croissance équilibrée avec leurs resources disponibles.

1 Introduction

Par le passé, le rôle des fusions et des acquisitions dans l'économie a suscité bien des questions. Les interrogations sur de telles activités ont évolué avec la réglementation, la demande de produits et le cadre de concurrence. Même au Canada qui reste un marché relativement modeste pour les fusions et acquisitions, ces questions offrent de l'intérêt, car elles sont liées aux phénomènes de concentration des entreprises, du contrôle des sociétés, de la propriété étrangère et de l'exercice possible d'un pouvoir oligopolistique sur le marché.

En 1998, la valeur totale des fusions et des acquisitions canadiennes a fait un bond pour approcher des 160 milliards de dollars, dont 110 étaient des échanges d'actifs canadiens. Ceci représentait un bon de 31 % de plus que la moyenne antérieure sur cinq ans[2].

Les études d'organisation industrielle et de l'économie financière proposent plusieurs théories permettant de cerner les raisons des fusions ou des acquisitions d'entreprises. Certains économistes voient dans une telle activité un moyen de créer de grands avantages pour les actionnaires et l'économie tout entière par un relâchement du contrôle exercé sur de grandes quantités de ressources et par la possibilité de les réutiliser plus rapidement à des fins produisant une plus grande valeur. Il s'agit là d'un sain fonctionnement du marché qui aide l'économie à s'adapter à l'importante évolution de la concurrence et de la réglementation depuis dix ans[3].

---

[1] Statistique Canada, 2001. Ce chiffre comprend les échanges d'actifs intérieurs et les investissements directs canadiens à l'étranger.
[2] Statistique Canada, 2001.
[3] Jensen (1988), p. 23.

L'intensité des fusions et des acquisitions a varié par le passé. Il y a eu intensification ou ralentissement par vagues liées aux différents cycles économiques et aux changements structuraux[4]. Aux États-Unis, la première de ces vagues a été observée au début du XX^{e} siècle. C'est ce que l'on a appelé la vague des fusions en monopoles, c'est-à-dire des fusions entre concurrents, qui ont été qualifié de fusions horizontales.

Une deuxième vague dans les années 1920, celle des fusions en oligopoles, s'est caractérisée par un un plus grand nombre de fusions entre entreprises déjà unies par un lien acheteur-vendeur. C'est ce qu'on a qualifié de fusions verticales. Les deux vagues monopolistique et oligopolistique ont été celles d'entreprises désireuses d'accroître leur pouvoir sur le marché en réalisant des économies d'échelle et en augmentant leurs parts de marché[5].

Une troisième vague ensuite qualifiée de fusions en conglomérats est née dans les années 1960. Il s'agissait de fusions entre des entreprises non liées. Il y avait peut-être des liens entre les établissements de distribution et/ou de production, mais les conglomérats se formaient principalement à des fins de diversification des entreprises. On considérait qu'une plus grande diversification permettait aux entreprises d'être moins sensibles aux variations de l'activité dans les divers secteurs de l'économie. D'autres y ont vu un moyen de contourner les règlements qui décourageaient les fusions horizontales et verticales. Au milieu des années 1970 et dans les années 1980, les fusions ont été un moyen de se recentrer sur ses activités principales ou de restructurer et consolider les entreprises dans des branches d'activité connaissant un excès de capacité et une concurrence accrue.

Dans les années 1990, les fusions et acquisitions semblent avoir été liées à l'évolution du cadre commercial, au changement structurel dans un certain nombre de branches d'activité et au désir des dirigeants d'entreprise d'accroître la taille de leur entreprise pour mieux soutenir la concurrence mondiale. Elles étaient un moyen plus rapide de croissance que la mise en place de nouveaux établissements.

Chaque vague se situait dans des cadres économiques, financiers, réglementaires et commerciaux différents. Ainsi, certaines des caractéristiques qui rendaient les entreprises plus attrayantes comme partenaires de fusion ont varié selon les périodes. On peut dire, par exemple, que la liquidité et l'endettement (capitaux d'emprunt) des sociétés acquises ont perdu de leur importance comme facteurs dans les années 1990, un marché boursier en plein essor favorisant les nombreuses acquisitions de sociétés par échange d'actions plutôt que par paiement en espèces.

Dans les études de l'organisation des industries et de l'économie financière, on a avancé, au niveau des branches d'activité ou des entreprises, plusieurs facteurs permettant d'expliquer pourquoi les entreprises devenaient des partenaires de fusion ou des cibles d'acquisition intéressants, mais il demeure difficile de brosser un tableau cohérent qui s'appliquerait à plusieurs périodes, pays et branches d'activité. Dans la présente étude, nous entendons comparer, sur le plan des caractéristiques financières, les entreprises acquises aux entreprises non acquises dans l'industrie alimentaire canadienne de 1996 à 1998. Nous nous reportons à cette fin à toute la population des états financiers des entreprises plutôt qu'à un simple échantillon. Ceci se différencie des études où on a eu recourt à un échantillon des états financiers. Les méthodes d'échantillonnage et d'exploitation statistique appliquées ont fait s'interroger sur le biais d'échantillonnage possible, les inférences « éronées » à l'échelle de la population étudiée et la formation moins rigoureuse d'hypothèses de modélisation statistique. Ajoutons que notre étude porte avant tout sur

[4] Voir Melicher et coll. (1983) et Golbe et White (1993).
[5] Stigler (1950) dans Melicher et coll. (1983).

les entreprises qui ont été acquises. L'analyse se limite aux échanges d'actifs situés au Canada entre entreprises canadiennes et/ou étrangères.

2 Méthodologie

2.1 Sources de données

Par activité d'acquisition dans la présente étude, nous entendons les changements de contrôle, selon la définition de la *Loi sur les déclarations des personnes morales et des syndicats*. Cette loi exige la production d'un rapport annuel de propriété d'entreprise des sociétés en activité au pays dont les recettes brutes annuelles, l'actif ou les capitaux empruntés ou propres dus directement ou indirectement à des non-résidents excèdent respectivement 15 millions, 10 millions ou 200 000 $ en valeur comptable.

Nous avons attribué les acquisitions à l'année où les transactions avaient été exécutées, et non pas annoncées. Notre étude porte sur les transactions d'acquisition où « une personne morale existante ou une entreprise prend le contrôle d'une société existante par une augmentation des actions ayant droit de vote. On inclut ici également les achats d'actifs importants, mais on se limite aux cas où 100 % de l'actif d'une personne morale a été acheté »[6].

Il s'agit des transactions entre entrepreneurs canadiens et/ou étrangers par investissement direct étranger au Canada. On a constitué la population d'entreprises acquises à l'aide du rapport de Statistique Canada sur les fusions et les acquisitions de 1994 à 1998[7]. Dans ce document, les acquisitions d'entreprises étrangères par des sociétés canadiennes par voie d'investissement direct à l'extérieur du Canada sont exclues, tout comme les transactions entre sociétés de portefeuille[8].

2.2 Unité statistique

Comme principale source de données comptables sur les entreprises acquises ou non, nous avons exploité les bases de données administratives de Statistique Canada, qui comprennent les déclarations de revenus des sociétés produites auprès de *l'Agence des douanes et du revenu du Canada* (ADRC). L'unité statistique d'analyse de notre étude est la personne morale. Nous n'avons donc pas tenté de regrouper les données selon les entreprises statistiques[9].

Nous avons sélectionné les entreprises non acquises en nous reportant aux valeurs seuils applicables aux sociétés produisant un rapport de propriété d'entreprise auprès de l'ADRC (recettes brutes annuelles ou actif dépassant respectivement 15 ou 10 millions).

---

[6] Voir Statistique Canada (1994a), publication n° 61-221 au catalogue, p. 50. L'autre type d'activité de fusion-acquisition, la cession, est exclu de la présente étude. Par cession, on entend une « opération aux termes de laquelle une personne morale existante ou une entreprise perd le contrôle d'une société filiale et dans laquelle les actions à droit de vote de cette dernière ont fait l'objet d'une distribution très vaste, sans un acheteur identifiable ».

[7] Statistique Canada, P. Guèvremont, L'Observateur économique canadien, nov. 2001.

[8] Guèvremont exclut les actifs des « compagnies de placement et de portefeuille » afin de réduire le plus possible l'effet de double compte, l'actif de cette industrie étant généralement le passif d'autres branches d'activité. Son rapport porte sur la majeure partie du secteur des entreprises dans l'économie intérieure du Canada (avec les entreprises publiques sans but lucratif en activité au pays).

[9] L'entreprise statistique se définit comme « une famille d'établissements sous un même contrôle; l'entreprise se compose d'une ou plusieurs sociétés, divisions ou usines dont les activités sont relativement intégrées et pour lesquelles on produit une série d'états financiers consolidés ». Voir les détails dans Statistique Canada (1994b) à la p. 66 ou dans Statistique Canada (1998) à la p. 41.

Nous avons posé l'hypothèse que le rendement d'une entreprise avant acquisition était un important facteur explicatif de cette acquisition. Dans le cas des acquisitions faites dans l'année de référence 1998, nous nous sommes reportés aux données fiscales de 1997 pour calculer divers ratios financiers et aux données de 1995-1997 pour évaluer la croissance de l'entreprise. Pour les autres années de référence (1996 et 1997), nous avons fait de même (ratios financiers par l'année précédente et croissance de l'entreprise par les trois années précédentes).

2.3 Valeurs étalon pour les différentes industries

Pour tenir compte des différences entre branches d'activité et de l'hétérogénéité de la structure et du rendement des différentes industries[10], nous avons besoin de valeurs étalon afin de comparer le rendement des entreprises. Le rendement et les autres indicateurs financiers sont plus susceptibles de varier entre branches d'activité qu'entre entreprises d'une même industrie.

Une méthode de comparaison de rendement de l'entreprise que l'on trouve souvent dans les études empiriques consiste à calculer des écarts par rapport à la moyenne ou à la médiane de toutes les entreprises d'une branche d'activité. En divisant le ratio d'une entreprise par la moyenne correspondante de la branche d'activité, on exprime la similitude ou la différence entre cette entreprise et les autres entreprises de l'industrie[11]. Cette méthode a pour avantage de rendre les ratios plus comparables entre branches d'activité et périodes. Le calcul des écarts par rapport aux moyennes industrielles produit des variables continues qui ne pouvaient être décrites dans les tableaux récapitulatifs.

Nous avons plutôt regroupé les entreprises dans trois catégories « basse », « moyenne » et « haute ». Pour chaque indicateur ou ratio financier, nous les avons classées dans la catégorie « basse » si elles se situaient au-dessous du 33^{e} percentile. Les entreprises de la catégorie « haute » dépassaient le 66^{e} percentile. La catégorie « moyenne » regroupait les entreprises intermédiaires à cette échelle. Nous avons établi les percentiles de chaque branche d'activité à trois chiffres de la Classification type des industries (CTI).

C'est une méthode qui offre plusieurs avantages. Elle est systématique et tient compte des valeurs aberrantes. Contrairement à d'autres méthodes[12], elle n'exclut pas une entreprise à cause d'un ou de plusieurs ratios « erronés ». Nous avons gardé les autres ratios « valides » de telles entreprises pour complément d'analyse. Les ratios « erronés » ont été mis, par défaut, dans la catégorie « basse » ou « haute ».

---

[10] Il est improbable que les ratios financiers soient en distribution normale. Certains auteurs avancent que, avec des mesures par valeurs relatives des industries, on pourrait éviter tout problème causé par une distribution non normale des variables explicatives.

[11] Un autre moyen possible d'obtenir des mesures en correction industrielle serait de soustraire la médiane de la branche d'activité de la valeur de l'entreprise. Toutefois, il resterait difficile de procéder à des comparaisons transversales à cause de l'ordre de grandeur de la différence et du problème d'interprétation des résultats du modèle selon le signe des mesures corrigées selon les industries.

[12] Dans les études spécialisées, certains auteurs écartent les valeurs aberrantes se situant au-dessous ou au-dessus de valeurs seuils établies (ils éliminent, par exemple, 1 % des valeurs de queue de distribution). D'autres imputent ou omettent toute valeur aberrante se situant à plus d'un certain nombre d'écarts-types de la moyenne (ils remplacent, par exemple, les observations se situant entre 2,5 et 4 écarts-types de la moyenne par les valeurs appropriées à 2,5 écarts-types et omettent les observations au-dessus ou au-dessous de la valeur limite de 4 écarts-types).

Il aurait été possible de produire des estimations pour les valeurs aberrantes ou manquantes, mais nous ne l'avons pas fait par peur d'introduire un biais. Pour chaque variable, nous avons créé une catégorie « valeurs manquantes » afin de classer en tout ou en partie un dossier d'entreprise comportant des valeurs manquantes. Si nous n'avions retenu que les entreprises ayant un dossier complet, le nombre d'unités étudiées s'en serait trouvé largement diminué.

Autre avantage d'une analyse comparative du rendement d'entreprise par centiles : aucune transformation des données ne s'impose et la population n'a pas à être d'une distribution normale. Les entreprises sont ordonnées selon leur rendement et comparées à leurs « pairs » de l'industrie au niveau à trois chiffres de la Classification type des industries. L'interprétation des résultats est également simplifiée, car aucune transformation n'est requise pour ramener les résultats à une unité de mesure plus facile à comprendre.

3 Résultats

Cette section comporte trois parties. Nous décrivons d'abord les caractéristiques de la population des états financiers de l'industrie alimentaire et de ses divers secteurs. Nous présentons ensuite les distributions de fréquences des entreprises acquises et non acquises selon les diverses caractéristiques financières observées. Nous analysons enfin les répartitions selon différentes combinaisons de caractéristiques.

3.1 Caractéristiques de la population

Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires de toutes les entreprises constituées en société de l'industrie alimentaire s'est accru de 3,8 % de 1993 à 1998. Les ventes totales ont augmenté dans la plupart des secteurs sauf dans ceux du tabac et du commerce de gros des produits alimentaires. Pendant cette période, les ventes annuelles totales ont monté de 133 à 160 milliards. En 1998, le secteur de la transformation alimentaire se taillait la part du lion dans le chiffre d'affaires de l'industrie alimentaire avec près du tiers des ventes. Il était suivi à cet égard du secteur du commerce de gros des produits alimentaires (25,5 %) et du secteur agricole (10,9 %; voir le tableau 1).

L'industrie alimentaire est plutôt « asymétrique » pour ce qui est de la concentration des divers maillons de la chaîne production-distribution. Le secteur agricole est peu concentré. En fait, celui-ci offre un des meilleurs exemples de concurrence parfaite qui puissent s'observer dans notre économie. Dans d'autres secteurs comme ceux des silos à grains et du commerce de gros de produits agricoles, la concentration est plus forte. Nous avons mesuré cette concentration en rapportant le chiffre d'affaires des quatre premières entreprises en importance d'une branche d'activité au chiffre d'affaires total de cette dernière. C'est là une estimation grossière de la concentration industrielle, car on n'y tient pas compte du chiffre d'affaires des entreprises non constituées en société. De plus, nous avons décrit les ventes d'une entreprise exerçant son activité dans plusieurs secteurs de l'industrie alimentaire selon le secteur principal où l'entreprise en question était classée. Nous ne disposions pas d'une ventilation sectorielle des ventes.

De 1994 à 1998, les entreprises acquises avaient pour part de marché de 1 % à presque 4 % de tout le chiffre d'affaires annuel des sociétés de l'industrie alimentaire. En moyenne, on relevait leur plus grande part de marché dans le secteur de la transformation alimentaire, qui était suivi à cet égard du secteur du commerce de gros des produits alimentaires[13]. Nous avons mesuré l'intensité des acquisitions comme le rapport entre les chiffres d'affaires respectifs des entreprises acquises et de

[13] Part du chiffre d'affaires total de toutes les entreprises non acquises dans l'année précédant l'année de référence

toutes les entreprises d'une même branche d'activité dans l'année antérieure aux acquisitions dans les deux cas.

Tableau 1 : Caractéristiques de la population et intensité des acquisitions

Branche d'activité (à 2 chiffres de la CTI)	Variation annuelle moyenne en pourcentage 1998-1993	Chiffre d'affaires[1] - millions de dollars 1998	Pourcentage du chiffre d'affaires total	Chiffre d'aff. des 4 prem. entr. en importance - % 1998-1993	Intensité des acquisitions[2] - % 1998	1997	1996	1995	1994
Industries agricoles	9.4	17,317	10.9	4.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1
Services agricoles	5.3	2,348	1.5	12.9	x	x	x	0.0	0.1
Transformation alimentaire	5.6	50,020	31.4	13.3	2.2	1.7	0.3	1.6	1.4
Boissons	8.3	8,104	5.1	59.4	0.1	x	0.0	0.4	0.1
Produits du tabac (commerce de gros compris)	-1.4	9,270	5.8	71.6	x	0	x	x	x
Silos à grains	F	3,599	2.3	91.9	x	0	0	0	x
Produits agricoles (commerce de gros)	8.5	12,948	8.1	46.4	x	x	x	0.3	0.2
Produits alimentaires (commerce de gros)	-0.5	40,618	25.5	26.7	x	0.2	0.5	0.5	0.6
Machines, matériel et fourn. Agricoles (comm. de gros)	7.7	9,757	6.1	30.9	0	0	x	0.0	0.0
Fournitures agricoles (commerce de gros)	7.1	5,409	3.4	28.2	0.4	x	0.1	0.0	x
Industrie alimentaire (sans le commerce de détail)	3.8	159,390	100.0		3.0	3.8	1.0	2.9	3.1

Notes : 1. Comprend les ventes de toutes les entreprises constituées en société dont l'exercice se terminait dans l'année de référence.
2. Variables de substitution. On exclut les entreprises non constituées en société et les ventes dans une industrie CTI différente de celle où les entreprises sont classées.
3. Rapport entre le chiffre d'affaires estimatif des entreprises acquises et le chiffre d'affaires total dans l'année précédant l'acquisition.
CTI - Classification type des industries.
L'addition des chiffres peut ne pas donner les totaux à cause des arrondis. F valeur trop peu fiable pour être publiée x valeur confidentielle

Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

3.2 Répartition des entreprises acquises ou non

La figure 1 présente les distributions respectives des sociétés acquises et non acquises de l'industrie alimentaire en 1996, 1997 et 1998 (les tableaux figurent à l'annexe A). Pour plusieurs caractéristiques financières, les entreprises acquises étaient d'une répartition différente de celle des entreprises non acquises. Ainsi, les entreprises acquises en 1998 étaient plus susceptibles de se caractériser par une moindre liquidité, une croissance lente ou une grande taille l'année précédant leur acquisition. Les entreprises acquises en 1997 étaient moins actives ou avaient moins de liquidité; celles de 1996 avaient plus de chances d'être moins rentables, plus actives ou plus endettées. Toutefois, peu de caractéristiques étaient communes aux entreprises acquises ces trois années.

Dans l'ensemble, les entreprises non acquises représentaient de 92 % à 99 % de toutes les entreprises suivant les années d'observation. Voilà pourquoi leur répartition selon les 33^{e} et 66^{e} percentiles de chaque variable était convergente entre les catégories « basse », « moyenne » et « haute » (près du tiers dans chaque catégorie) et fort semblable à la répartition de la population tout entière. Nous avons établi les caractéristiques financières[14] à l'aide des renseignements des déclarations de revenus des sociétés pour les années antérieures à la période de référence où les acquisitions avaient eu lieu.

[14] Notre choix de ratios financiers a reposé sur les variables reconnues dans les études consacrées aux fusions et au rendement des entreprises, mais a été limité par les données disponibles.

Les entreprises acquises en 1998 présentaient les caractéristiques suivantes en 1997 : il y avait relativement moins de ces entreprises dans la catégorie « haute » d'endettement ou de capitaux empruntés, presque 40 % appartenant à la catégorie « basse ». Les entreprises acquéreuses pourraient avoir vu une cible attrayante dans les entreprises à capacité d'endettement inexploitée. Nous avons mesuré cette capacité par le ratio emprunts-capitaux.

Les entreprises acquises appartenaient à la catégorie « basse » de liquidité dans une proportion de 40 %. Les cibles éventuelles d'acquisition auraient pu être des entreprises ayant besoin d'argent pour constituer leur fonds de roulement ou tirer parti des perspectives d'investissement. Nous avons défini la liquidité comme le rapport entre le fonds de roulement net (actif à court terme, moins passif à court terme) et l'actif total.

Plus de 40 % des entreprises acquises étaient en croissance plus lente que leurs « pairs » de l'industrie et moins de 20 % avaient eu une croissance plus rapide. Un certain nombre d'entreprises en croissance rapide pourraient ne pas avoir possédé un volant de ressources suffisant pour croître davantage et seraient devenues des cibles d'acquisition. D'autres pourraient avoir été d'une croissance plus lente à cause des caractéristiques de leur branche d'activité et seraient devenues des cibles pour les entreprises en croissance préférant prendre de l'expansion par des acquisitions par opposition à la mise en place de nouveaux établissements qui auraient accru la capacité globale de l'industrie. Nous avons mesuré la croissance par le taux annuel moyen d'accroissement du chiffre d'affaires dans les deux années ayant précédé l'année d'acquisition.

Presque 40 % des entreprises acquises étaient de grande taille, mais le groupe des petites entreprises ne suivait pas loin derrière. Nous avons mesuré la taille des entreprises par la valeur totale des ventes (chiffre d'affaires total).

Bref, les entreprises acquises en 1998 étaient plus susceptibles d'être grandes, moins endettées, plus « liquides » et en croissance lente l'année précédant leur acquisition.

Les entreprises acquises en 1997 présentaient les caractéristiques suivantes dans l'année antérieure à leur acquisition : plus de 40 % d'entre elles appartenaient à la catégorie « basse » d'activité, celle-ci étant mesurée par l'efficience avec laquelle l'entreprise réalise son chiffre d'affaires par dollar d'actif; dans ce cas, une faible activité traduit généralement une piètre utilisation de l'actif.

Une grande proportion des entreprises acquises faisaient partie de la catégorie « moyenne » d'endettement ou de capitaux empruntés, mais le deuxième groupe en importance était formé des entreprises de la catégorie « haute » d'endettement. Quatre entreprises acquises sur dix étaient à « basse » liquidité ou à « haut » chiffre d'affaires. Moins de 20 % d'entre elles étaient à « basse » croissance. Ce sont des caractéristiques que l'on observait aussi parmi les entreprises acquises en 1998.

Celles qui avaient été acquises en 1996 se caractérisaient de la manière suivante en 1995 : la moitié se rangeaient dans la catégorie « basse » de marge bénéficiaire brute, celle-ci se définissant comme la valeur du bénéfice ou de la perte d'exploitation créé par chaque dollar de chiffre d'affaires[15].

---

[15] Les tableaux de l'annexe A décrivent d'autres indicateurs de rentabilité. Par le rapport entre les bénéfices ou pertes avant impôt et le chiffre d'affaires, nous mesurons la valeur du bénéfice net par dollar de chiffre d'affaires ou de ventes. L'autre

Les entreprises plus actives étaient plus susceptibles d'être acquises. Plus de 45 % des entreprises acquises faisaient partie de la catégorie « haute » d'activité. Une « haute » activité pourrait indiquer une forte demande qui s'attache aux produits de l'entreprise et un enrichissement de sa trésorerie. Plus de quatre entreprises acquises sur dix appartenaient à la catégorie « haute » d'endettement. Il y avait autant d'entreprises en acquisition dans la catégorie « basse » de croissance que dans la catégorie « haute ».

Dans bien des cas, on en dénombrait autant dans la catégorie « basse » que dans la catégorie « haute ». L'analyse des distributions, où se trouvent combinées diverses caractéristiques, nous éclaire davantage sur l'interaction de ces caractéristiques et aide à expliquer les contradictions apparentes. Nous livrons ces éléments d'analyse à la prochaine section.

---

indicateur, celui du rapport entre bénéfice ou perte avant impôt et actif total, vient mesurer la valeur du bénéfice net par dollar d'investissement dans l'entreprise, qu'il s'agisse d'un dollar en capitaux propres ou en capitaux d'emprunt.

Figure 1 : Répartition des entreprises acquises ou non

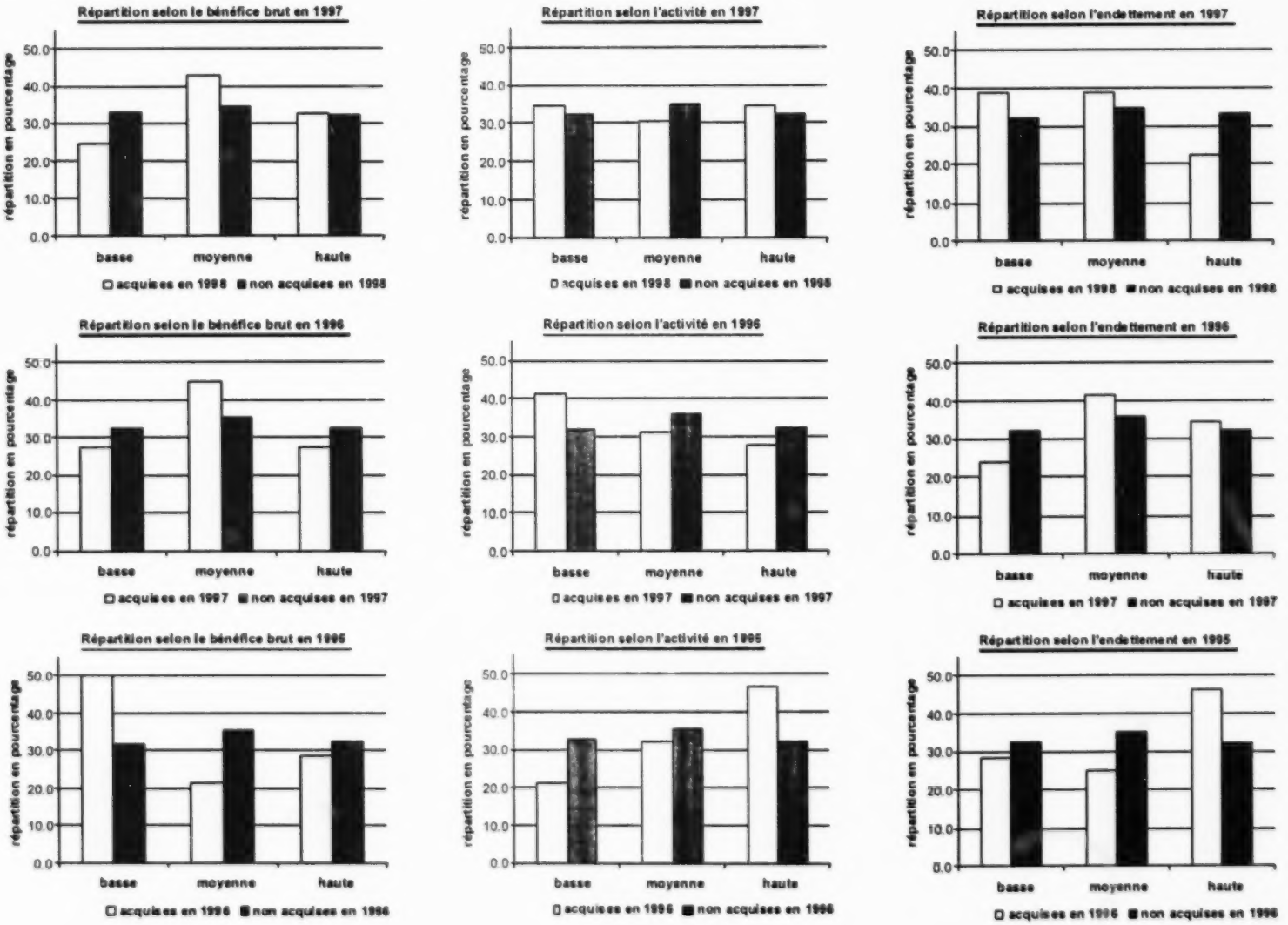
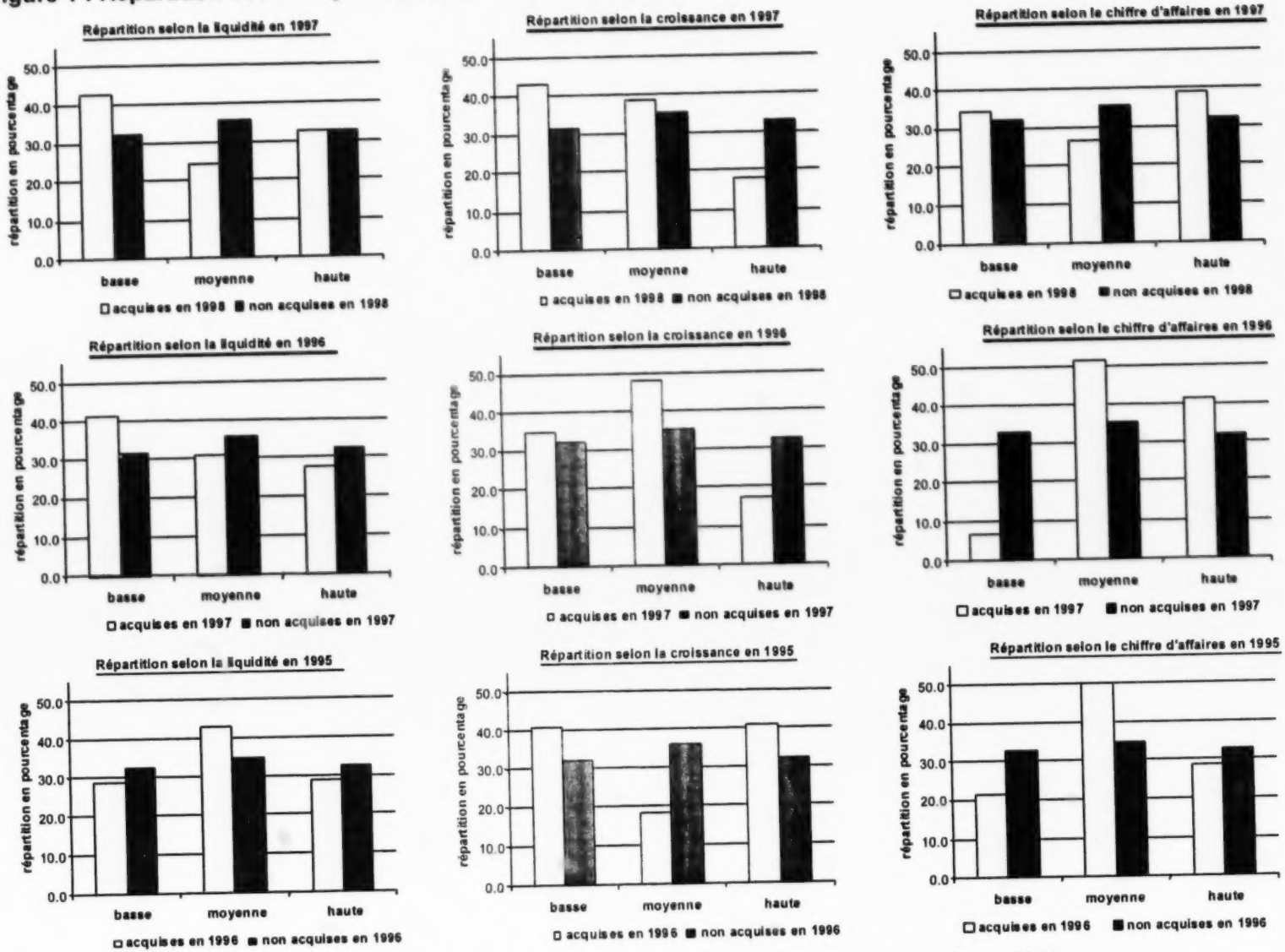


Figure 1 : Répartition des entreprises acquises ou non (suite)



Sources : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

3.3 Répartition des entreprises acquises selon diverses combinaisons de caractéristiques

Dans cette section, nous avons analysé la répartition des entreprises acquises selon des combinaisons de caractéristiques. Le tableau 2 présente la distribution de fréquences des entreprises acquises avec les différences d'avec la distribution correspondante des entreprises non acquises. L'indicateur de résultat sert à dégager un ordre décroissant des écarts[16]. Toutes les combinaisons possibles sont décrites à l'annexe C.

Les entreprises dont la croissance était équilibrée avec les ressources disponibles et ayant moins de liquidité étaient plus susceptibles d'être acquises. Presque 40 % des entreprises acquises en 1998 et 1997 se caractérisaient ainsi. Il était aussi plus probable que des entreprises de plus grande taille et en équilibre croissance-ressources soient l'objet d'une acquisition. Presque 35 % des entreprises acquises offraient un tel profil comparativement à 24 % seulement des entreprises non acquises. Comme le fait voir Palepu (1986), on a établit qu'il y avait un déséquilibre dans le cas des entreprises ayant une faible croissance et beaucoup de ressources disponibles (catégories « haute » de liquidité et « basse » d'endettement) ou des entreprises ayant une forte croissance et peu de ressources (catégories « basse » de liquidité et « haute » d'endettement). Pour toutes les autres combinaisons, il s'agissait d'entreprises ayant une croissance équilibrée par rapport aux ressources disponibles.

Nous n'avons guère dégagé de contenu informatif lorsque nous analysions en soi la variable « croissance-ressources ». Plus de 80 % des entreprises acquises ou non en 1996 et 1998 appartenaient à la catégorie d'équilibre entre les ressources et la croissance (tableau B4 à l'annexe B). On comptait relativement plus (10 % environ) d'entreprises acquises en 1997 dans cette catégorie. Aspect intéressant, la combinaison des variables « croissance-ressources » et « liquidité » permettait d'identifier une forte proportion d'entreprises acquises.

[16] Le tableau 2 présente les 25 premières observations en importance. L'analyse porte sur les entreprises des catégories « basse » et « haute », mais nous avons établi les répartitions pour toutes les catégories.

Tableau 2 : Distributions à deux caractéristiques des acquisitions

	Année	Première variable	Catégorie[1]	Seconde variable		Entreprises acquises %	Entreprises non-acquises %	Différence d'avec les entreprises non-acquises_%	Résultats[2]
1	1998	Croissance-ressources	équilibrées	Liquidité	basse	38.8	20.1	18.7	44.5
2	1997	Croissance-ressources	équilibrées	Liquidité	basse	37.9	20.6	17.4	42.6
3	1996	Endettement	haute	Rentabilité	basse	28.6	15.2	13.4	42.0
4	1996	Croissance-ressources	équilibrées	Activité	haute	35.7	24.9	10.9	34.7
5	1998	Croissance-ressources	équilibrées	Chiffre d'affaires	haute	34.7	23.5	11.2	34.3
6	1997	Croissance-ressources	équilibrées	Chiffre d'affaires	haute	34.5	23.2	11.3	34.3
7	1996	Endettement	basse	Activité	haute	21.4	9.4	12.1	33.5
8	1996	Liquidité	haute	Endettement	basse	25.0	17.6	7.4	32.4
9	1996	Liquidité	haute	Activité	haute	21.4	10.9	10.5	31.9
10	1996	Endettement	haute	Activité	haute	21.4	11.3	10.1	31.5
11	1998	Chiffre d'affaires	basse	Liquidité	basse	20.4	10.4	10.0	30.4
12	1996	Croissance-ressources	équilibrées	Rentabilité	basse	32.1	23.6	8.5	30.0
13	1998	Liquidité	haute	Endettement	basse	24.5	19.2	5.3	29.8
14	1996	Activité	basse	Croissance	haute	17.9	6.3	11.6	29.4
15	1998	Endettement	basse	Croissance	basse	20.4	11.4	9.0	29.4
16	1996	Liquidité	basse	Rentabilité	basse	21.4	13.6	7.8	29.3

Notes: 1. On appartient à la catégorie "basse" si on est au-dessous de 33e percentile et à la catégorie "haute" si on est au-dessus du 66e, le calcul se faisant dans l'un et l'autre cas selon les industries à 3 chiffres de la Classification type des industries.
On a jugé qu'il y avait déséquilibre entre la croissance et les ressources dans le cas des entreprises de faible croissance ayant beaucoup de ressources (catégorie "haute" liquidité et "basse" d'endettement) ou dans celui des entreprises en forte croissance avec peu de ressources (catégorie "basse" liquidité et "haute" d'endettement). Pour toutes les autres combinaisons, on parlait d'un équilibre croissance-ressources.

2. Le résultat est la différence en pourcentage entre entreprises acquises et entreprises non-acquises. On a abaissé du tiers les pourceentages relatifs à la variable "croissance-ressources" pour tenir compte du nombre moindre de cellules en totalisation croissée (2x3 ou 6 cellules au lieu de 3X3 ou 9 cellules).

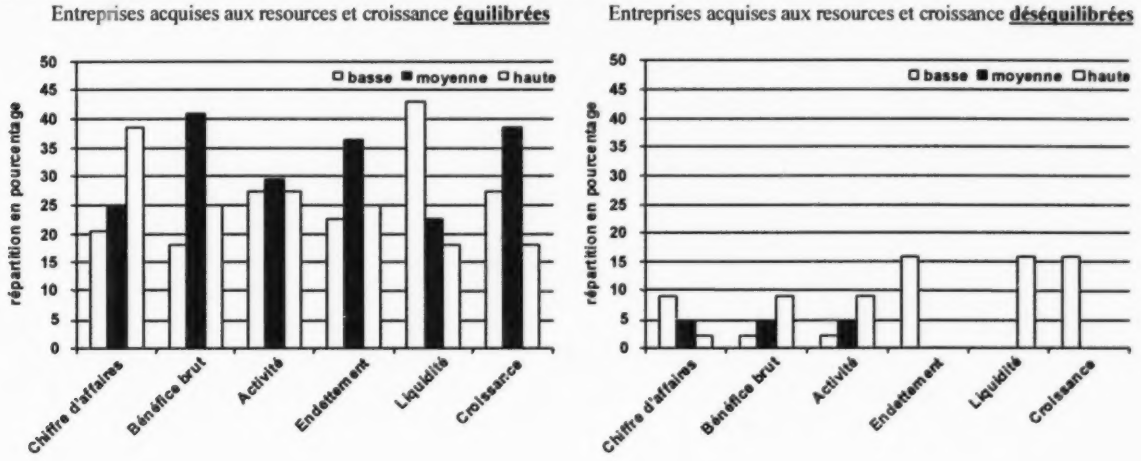
Source: Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Les entreprises acquises en 1998 qui avaient des ressources et une croissance équilibrées (figure 2 du côté gauche) étaient plus susceptibles d'être de grande taille et d'avoir moins de liquidité. Les entreprises acquises qui se caractérisaient par un équilibre entre leur croissance et leurs ressources dominaient davantage dans les catégories moyennes « bénéfice brut », « endettement » et « croissance ».

Par ailleurs, il y avait plus de chances que les entreprises acquises dont la croissance étaient déséquilibrées par rapport aux ressources disponibles soient plus rentables, actives et « liquides ». Elles étaient plus dominantes dans les catégories « basses » de chiffre d'affaires, d'endettement et de croissance. Les chiffres relatifs à 1996 et 1997 figurent à l'annexe C.

Les entreprises acquises en 1996 offraient un profil différent. Les entreprises très endettées et moins rentables, moins endettées et plus actives ou celles moins actives et en forte croissance étaient plus susceptibles d'être acquises. L'activité et la croissance semblent en rapport inverse, car on relevait un nombre appréciable d'entreprises acquises qui appartenaient soit aux catégories « basse » d'activité et « haute » de croissance, soit aux catégories « haute » d'activité et « basse » de croissance

Figure 2 : Répartition des entreprises acquises en 1998 selon leurs ressources-croissance



Sources : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Sommaire et conclusion

De 1994 à 1998, les entreprises acquises ont eu une part de marché qui correspondait à 1 % à 4 % du chiffre d'affaires total des entreprises constituées en société de l'industrie alimentaire. Les sociétés acquises détenaient la plus grande part du chiffre d'affaires total dans le secteur de la transformation alimentaire, suivi par celles oeuvrant dans le secteur du commerce de gros des produits alimentaires.

Les distributions des entreprises acquises et non acquises différaient pour plusieurs caractéristiques financières, mais chacune de ces caractéristiques était peu « informative » lorsqu'elle était analysée en isolation des autres caractéristiques. Un partenaire dans une acquisition ou une fusion pourrait s'attarder à plusieurs facteurs avant de lancer une opération semblable.

Les entreprises acquises en 1997 et 1998 avaient généralement un équilibre entre leur croissance et leurs ressources, et une liquidité et un endettement moindres. Les grandes entreprises dont la croissance était en équilibre avec leurs ressources disponibles prédominaient aussi parmi les entreprises acquises. En 1996, le profil était différent. Les entreprises très endettées et moins rentables, moins endettées et plus actives ou celles moins actives et en croissance s'exposaient davantage à une prise de contrôle cette année-là.

Notre étude a porté sur les entreprises acquises, ce qui couvre qu'une partie seulement de toute l'activité de fusion-acquisition. L'analyse des caractéristiques de ces entreprises nous éclaire quelque peu sur les raisons des fusions d'entreprises, mais elle n'évalue pas les effets possibles de synergie entre entreprises acquéreuses et acquises. Dans une étude empirique, l'idéal serait de tenir compte de ces deux catégories d'entreprises. Une telle étude devrait aussi porter sur les entreprises oeuvrant dans toutes les branches d'activité, puisque l'entreprise acquéreuse n'est pas nécessairement classée dans l'industrie de l'entreprise acquise.

Notre plan d'analyse s'est trouvé limité par le nombre restreint d'entreprises acquises dans l'industrie alimentaire canadienne. Il faudrait un complément de recherche pour vérifier si le profil observé vaudrait toujours en cas d'examen d'ensembles de données plus vastes et d'industries et de périodes autres.

Bibliographie

Golbe, D.L., et L.J. White. 1993. « Catch a wave : the time series behavior of mergers ». *The Review of Economics and Statistics.* 75, 3 : 493-499.

Jensen, M.C. 1988. « Takeovers : their causes and consequences ». *Journal of Economic Perspectives.* 2, 1 : 21-48.

Melicher, R.W., J. Ledolter et L.J. D'Antonio. 1983. « A time series analysis of aggregate merger activity ». *The Review of Economics and Statistics.* 65, 423-430.

Palepu, K.G. 1986. « Predicting takeover targets : a methodological and empirical analysis ». *Journal of Accounting and Economics.* 8, 1 : 3-35.

Statistique Canada. 1994a. « CALURA, Fusions et acquisitions », 1991-1993. (publication n° 61-221 au catalogue). Ottawa : ministre responsable de Statistique Canada.

_____. 1994b. « Calura, Sociétés » (publication n° 61-220 au catalogue). Ottawa : ministre responsable de Statistique Canada.

_____. 1998. « Statistiques financières et fiscales des entreprises » (publication n° 61-219-XPB au catalogue). Ottawa : ministre responsable de Statistique Canada.

_____. 2001. Guèvremont, P. « Fusions, acquisitions et contrôle étranger ». *L'Observateur économique canadien* (publication n° 11-010-XPB au catalogue, novembre 2001). Ottawa : ministre responsable de Statistique Canada.

Annexe A
Tableau A1 : Caractéristiques des entreprises acquises en 1998

			Événement en 1998				% (colonne)		% (ligne)	
			Acquisition		Non-acquisition		Acq.	Non-	Acq.	Non-
Indicateurs en 1997		Catégorie[1]	obs.	médiane	obs.	médiane		acq.		acq.
Rentabilité		Ensemble	49	0.01	913	0.01	100.0	100.0	5.1	94.9
	Rapport bénéfice d'exploitation-chiffre d'affaires	Basse	12	-0.02	301	-0.01	24.5	33.0	3.8	96.2
		Moyenne	21	0.01	315	0.01	42.9	34.5	6.3	93.8
		Haute	16	0.06	297	0.04	32.7	32.5	5.1	94.9
	Rapport bénéfice avant impôt-chiffre d'affaires	Ensemble	49	0.01	913	0.01	100.0	100.0	5.1	94.9
		Basse	9	0.00	304	0.00	18.4	33.3	2.9	97.1
		Moyenne	20	0.01	316	0.01	40.8	34.6	6.0	94.0
		Haute	20	0.06	293	0.05	40.8	32.1	6.4	93.6
	Rapport bénéfice avant impôt-actif	Ensemble	49	0.05	913	0.04	100.0	100.0	5.1	94.9
		Basse	12	-0.01	301	0.00	24.5	33.0	3.8	96.2
		Moyenne	19	0.05	317	0.04	38.8	34.7	5.7	94.3
		Haute	18	0.19	295	0.13	36.7	32.3	5.8	94.2
Activité		Ensemble	49	2.84	913	3.31	100.0	100.0	5.1	94.9
	Rapport chiffre d'affaires-actif	Basse	17	1.46	296	1.68	34.7	32.4	5.4	94.6
		Moyenne	15	3.20	321	3.12	30.6	35.2	4.5	95.5
		Haute	17	7.88	296	6.54	34.7	32.4	5.4	94.6
Endettement		Ensemble	49	2.10	911	2.71	100.0	100.0	5.1	94.9
	Rapport emprunts-capitaux	Basse	19	0.58	293	0.84	38.8	32.2	6.1	93.9
		Moyenne	19	2.53	317	2.57	38.8	34.8	5.7	94.3
		Haute	11	7.51	301	9.57	22.4	33.0	3.5	96.5
Liquidité		Ensemble	49	0.10	913	0.13	100.0	100.0	5.1	94.9
	Rapport fonds de roulement-actif	Basse	21	-0.03	292	-0.02	42.9	32.0	6.7	93.3
		Moyenne	12	0.12	324	0.13	24.5	35.5	3.6	96.4
		Haute	16	0.37	297	0.34	32.7	32.5	5.1	94.9
Croissance		Ensemble	44	6.1	795	9.5	100.0	100.0	5.2	94.8
	Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 1995 à 1997	Basse	19	-2.6	251	-0.8	43.2	31.6	7.0	93.0
		Moyenne	17	9.7	282	8.8	38.6	35.5	5.7	94.3
		Haute	8	24.1	262	27.4	18.2	33.0	3.0	97.0
Taille	Chiffre d'affaires	Ensemble	49	32,800	913	25,642	100.0	100.0	5.1	94.9
		Basse	17	16,047	296	16,420	34.7	32.4	5.4	94.6
		Moyenne	13	28,246	323	26,170	26.5	35.4	3.9	96.1
		Haute	19	82,753	294	72,281	38.8	32.2	6.1	93.9
	Bénéfice/perte avant impôt	Ensemble	49	611	913	226	100.0	100.0	5.1	94.9
		Basse	12	-100	301	1	24.5	33.0	3.8	96.2
		Moyenne	15	236	321	209	30.6	35.2	4.5	95.5
		Haute	22	1,697	291	1,769	44.9	31.9	7.0	93.0
	Dette totale	Ensemble	49	6,657	913	6,010	100.0	100.0	5.1	94.9
		Basse	17	1,691	296	2,201	34.7	32.4	5.4	94.6
		Moyenne	19	7,531	317	6,007	38.8	34.7	5.7	94.3
		Haute	13	37,752	300	15,757	26.5	32.9	4.2	95.8

Notes : 1. Les catégories « basse » et « haute » se situent respectivement au-dessous du 33e percentile et au-dessus du 66e; le calcul se fait dans les deux cas au niveau à 3 chiffres de la Classification type des industries.
x valeur confidentielle À cause des arrondis, l'addition des chiffres peut ne pas donner les totaux.

Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Tableau A2 : Caractéristiques des entreprises acquises en 1997

		Événement en 1998				% (colonne)		% (ligne)	
		Acquisition		Non-acquisition		Acq.	Non-	Acq.	Non-
Indicateurs en 1996	Catégorie[1]	obs.	médiane	obs.	médiane		acq.		acq.
Rentabilité	Ensemble	29	0.01	935	0.01	100.0	100.0	3.0	97.0
Rapport bénéfice d'exploitation-chiffre d'affaires	Basse	8	-0.01	302	-0.01	27.6	32.3	2.6	97.4
	Moyenne	13	0.01	331	0.01	44.8	35.4	3.8	96.2
	Haute	8	0.10	302	0.04	27.6	32.3	2.6	97.4
Rapport bénéfice avant impôt-chiffre d'affaires	Ensemble	29	0.01	935	0.01	100.0	100.0	3.0	97.0
	Basse	11	0.00	299	0.00	37.9	32.0	3.5	96.5
	Moyenne	10	0.02	334	0.01	34.5	35.7	2.9	97.1
	Haute	8	0.10	302	0.05	27.6	32.3	2.6	97.4
Rapport bénéfice avant impôt-actif	Ensemble	29	0.03	935	0.04	100.0	100.0	3.0	97.0
	Basse	13	0.00	297	0.00	44.8	31.8	4.2	95.8
	Moyenne	11	0.07	333	0.04	37.9	35.6	3.2	96.8
	Haute	5	0.09	305	0.14	17.2	32.6	1.6	98.4
Activité	Ensemble	29	2.80	935	3.33	100.0	100.0	3.0	97.0
Rapport chiffre d'affaires-actif	Basse	12	2.02	298	1.73	41.4	31.9	3.9	96.1
	Moyenne	9	2.80	335	3.24	31.0	35.8	2.6	97.4
	Haute	8	5.21	302	7.53	27.6	32.3	2.6	97.4
Endettement	Ensemble	29	2.31	933	2.50	100.0	100.0	3.0	97.0
Rapport emprunts-capitaux	Basse	7	0.88	302	0.76	24.1	32.4	2.3	97.7
	Moyenne	12	2.36	332	2.53	41.4	35.6	3.5	96.5
	Haute	10	8.40	299	9.45	34.5	32.0	3.2	96.8
Liquidité	Ensemble	29	0.09	935	0.14	100.0	100.0	3.0	97.0
Rapport fonds de roulement-actif	Basse	12	-0.02	298	-0.03	41.4	31.9	3.9	96.1
	Moyenne	9	0.09	335	0.14	31.0	35.8	2.6	97.4
	Haute	8	0.25	302	0.33	27.6	32.3	2.6	97.4
Croissance	Ensemble	23	4.3	815	9.5	100.0	100.0	2.7	97.3
Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 1994 à 1996	Basse	8	-1.2	262	-1.5	34.8	32.1	3.0	97.0
	Moyenne	11	7.2	287	9.2	47.8	35.2	3.7	96.3
	Haute	4	20.2	266	26.8	17.4	32.6	1.5	98.5
Taille Chiffre d'affaires	Ensemble	29	39,295	935	25,130	100.0	100.0	3.0	97.0
	Basse	2	x	308	16,353	6.9	32.9	0.6	99.4
	Moyenne	15	30,145	329	26,099	51.7	35.2	4.4	95.6
	Haute	12	127,507	298	76,780	41.4	31.9	3.9	96.1
Bénéfice/perte avant impôt	Ensemble	29	283	935	258	100.0	100.0	3.0	97.0
	Basse	10	-86	299	0	34.5	32.0	3.2	96.8
	Moyenne	8	280	337	236	27.6	36.0	2.3	97.7
	Haute	11	5,757	299	2,261	37.9	32.0	3.5	96.5
Dette totale	Ensemble	29	7,350	935	5,910	100.0	100.0	3.0	97.0
	Basse	7	3,003	303	2,008	24.1	32.4	2.3	97.7
	Moyenne	7	7,149	337	5,910	24.1	36.0	2.0	98.0
	Haute	15	31,015	295	18,159	51.7	31.6	4.8	95.2

Notes : 1. Les catégories « basse » et « haute » se situent respectivement au-dessous du 33e percentile et au-dessus du 66e; le calcul se fait dans les deux cas au niveau à 3 chiffres de la Classification type des industries.
x valeur confidentielle À cause des arrondis, l'addition des chiffres peut ne pas donner les totaux.

Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Tableau A3 : Caractéristiques des entreprises acquises en 1996

			Événement en 1998				% (colonne)		% (ligne)	
			Acquisition		Non-acquisition		Acq.	Non-	Acq.	Non-
Indicateurs en 1995		Catégorie[1]	obs.	médiane	obs.	médiane		acq.		acq.
Rentabilité		Ensemble	28	0.00	974	0.01	100.0	100.0	2.8	97.2
	Rapport bénéfice d'exploitation-chiffre d'affaires	Basse	14	-0.01	311	0.00	50.0	31.9	4.3	95.7
		Moyenne	6	0.01	346	0.01	21.4	35.5	1.7	98.3
		Haute	8	0.05	317	0.05	28.6	32.5	2.5	97.5
	Rapport bénéfice avant impôt-chiffre d'affaires	Ensemble	28	0.01	974	0.01	100.0	100.0	2.8	97.2
		Basse	11	0.00	314	0.00	39.3	32.2	3.4	96.6
		Moyenne	7	0.01	345	0.01	25.0	35.4	2.0	98.0
		Haute	10	0.05	315	0.06	35.7	32.3	3.1	96.9
	Rapport bénéfice avant impôt-actif	Ensemble	28	0.04	974	0.04	100.0	100.0	2.8	97.2
		Basse	11	0.00	314	0.00	39.3	32.2	3.4	96.6
		Moyenne	6	0.04	346	0.04	21.4	35.5	1.7	98.3
		Haute	11	0.19	314	0.14	39.3	32.2	3.4	96.6
Activité		Ensemble	28	3.95	974	3.33	100.0	100.0	2.8	97.2
	Rapport chiffre d'affaires-actif	Basse	6	1.10	319	1.50	21.4	32.8	1.8	98.2
		Moyenne	9	4.69	343	3.23	32.1	35.2	2.6	97.4
		Haute	13	7.52	312	7.56	46.4	32.0	4.0	96.0
Endettement		Ensemble	28	2.70	970	2.24	100.0	100.0	2.8	97.2
	Rapport emprunts-capitaux	Basse	8	0.65	317	0.62	28.6	32.7	2.5	97.5
		Moyenne	7	2.63	341	2.32	25.0	35.2	2.0	98.0
		Haute	13	7.38	312	8.63	46.4	32.2	4.0	96.0
Liquidité		Ensemble	28	0.14	974	0.13	100.0	100.0	2.8	97.2
	Rapport fonds de roulement-actif	Basse	8	-0.04	317	-0.03	28.6	32.5	2.5	97.5
		Moyenne	12	0.14	340	0.13	42.9	34.9	3.4	96.6
		Haute	8	0.33	317	0.32	28.6	32.5	2.5	97.5
Croissance		Ensemble	22	8.4	834	9.7	100.0	100.0	2.6	97.4
	Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 1993 à 1995	Basse	9	1.3	268	-0.9	40.9	32.1	3.2	96.8
		Moyenne	4	7.8	298	9.6	18.2	35.7	1.3	98.7
		Haute	9	31.2	268	29.8	40.9	32.1	3.2	96.8
Taille	Chiffre d'affaires	Ensemble	28	27,754	974	25,780	100.0	100.0	2.8	97.2
		Basse	6	17,634	319	16,571	21.4	32.8	1.8	98.2
		Moyenne	14	26,516	338	26,270	50.0	34.7	4.0	96.0
		Haute	8	69,878	317	76,191	28.6	32.5	2.5	97.5
	Bénéfice/perte avant impôt	Ensemble	28	196	974	280	100.0	100.0	2.8	97.2
		Basse	12	24	312	0	42.9	32.0	3.7	96.3
		Moyenne	6	198	347	260	21.4	35.6	1.7	98.3
		Haute	10	1,415	315	2,257	35.7	32.3	3.1	96.9
	Dette totale	Ensemble	28	6,163	974	5,739	100.0	100.0	2.8	97.2
		Basse	10	2,636	315	1,907	35.7	32.3	3.1	96.9
		Moyenne	9	5,398	343	5,477	32.1	35.2	2.6	97.4
		Haute	9	14,433	316	19,759	32.1	32.4	2.8	97.2

Notes : 1. Les catégories « basse » et « haute » se situent respectivement au-dessous du 33e percentile et au-dessus du 66e; le calcul se fait dans les deux cas au niveau à 3 chiffres de la Classification type des industries.
x valeur confidentielle À cause des arrondis, l'addition des chiffres peut ne pas donner les totaux.

Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Annexe B
Tableau B1 Répartition des entreprises acquises ou non en 1998

Variable en ligne		Variable en colonne	Entr. non acquises en 1998 _% Cat. basse	moyenne	haute	Entr. acquises en 1998 _% Cat. basse	moyenne	haute
Activité	Basse	Bénéfice	10.9	7.4	14.3	14.3	4.1	16.3
Activité	Moyenne	Bénéfice	11.8	12.2	11.2	6.1	16.3	8.2
Activité	Haute	Bénéfice	10.4	14.8	7.1	4.1	22.5	8.2
Endettement	Basse	Bénéfice	7.2	9.4	15.5	4.1	14.3	20.4
Endettement	Moyenne	Bénéfice	10.4	14.7	9.7	8.2	22.5	8.2
Endettement	Haute	Bénéfice	15.4	10.2	7.5	12.2	6.1	4.1
Liquidité	Basse	Bénéfice	13.0	10.0	9.1	16.3	16.3	10.2
Liquidité	Moyenne	Bénéfice	10.7	15.3	9.4	4.1	12.2	8.2
Liquidité	Haute	Bénéfice	9.4	9.1	14.1	4.1	14.3	14.3
Chiffre d'affaires	Basse	Bénéfice	11.6	10.1	10.7	10.2	10.2	14.3
Chiffre d'affaires	Moyenne	Bénéfice	11.4	12.5	11.5	6.1	18.4	2.0
Chiffre d'affaires	Haute	Bénéfice	10.0	11.8	10.4	8.2	14.3	16.3
Endettement	Basse	Activité	12.6	8.6	11.0	18.4	6.1	14.3
Endettement	Moyenne	Activité	10.3	13.7	10.8	8.2	12.2	18.4
Endettement	Haute	Activité	9.6	12.8	10.7	8.2	12.2	2.0
Liquidité	Basse	Activité	11.3	11.0	9.8	18.4	12.2	12.2
Liquidité	Moyenne	Activité	11.6	13.9	9.8	8.2	10.2	6.1
Liquidité	Haute	Activité	9.6	10.2	12.8	8.2	8.2	16.3
Chiffre d'affaires	Basse	Activité	15.5	9.0	7.9	18.4	6.1	10.2
Chiffre d'affaires	Moyenne	Activité	8.5	14.2	12.8	4.1	10.2	12.2
Chiffre d'affaires	Haute	Activité	8.6	12.0	11.6	12.2	14.3	12.2
Liquidité	Basse	Endettement	5.2	10.4	16.5	6.1	20.4	16.3
Liquidité	Moyenne	Endettement	7.8	16.4	11.2	8.2	10.2	6.1
Liquidité	Haute	Endettement	19.2	8.0	5.4	24.5	8.2	0.0
Chiffre d'affaires	Basse	Endettement	11.2	10.7	10.5	16.3	8.2	10.2
Chiffre d'affaires	Moyenne	Endettement	12.1	11.9	11.5	8.2	14.3	4.1
Chiffre d'affaires	Haute	Endettement	8.9	12.3	11.0	14.3	16.3	8.2
Chiffre d'affaires	Basse	Liquidité	10.4	11.2	10.8	20.4	4.1	10.2
Chiffre d'affaires	Moyenne	Liquidité	9.9	13.1	12.5	8.2	10.2	8.2
Chiffre d'affaires	Haute	Liquidité	11.8	11.1	9.3	14.3	10.2	14.3
Ressources de croissance	Équilibre	Bénéfice	22.8	26.0	23.8	16.3	36.7	22.5
Ressources de croissance	Déséquilibre	Bénéfice	4.6	4.4	5.4	2.0	4.1	8.2
Ressources de croissance	Équilibre	Activité	22.9	26.0	23.7	24.5	26.5	24.5
Ressources de croissance	Déséquilibre	Activité	4.1	4.2	6.2	2.0	4.1	8.2
Ressources de croissance	Équilibre	Endettement	21.0	30.7	21.0	20.4	32.7	22.5
Ressources de croissance	Déséquilibre	Endettement	8.2	0.0	6.2	14.3	0.0	0.0
Ressources de croissance	Équilibre	Liquidité	20.1	30.6	22.0	38.8	20.4	16.3
Ressources de croissance	Déséquilibre	Liquidité	6.2	0.0	8.2	0.0	0.0	14.3
Ressources de croissance	Équilibre	Chiffre d'affaires	23.2	26.0	23.5	18.4	22.5	34.7
Ressources de croissance	Déséquilibre	Chiffre d'affaires	5.5	5.4	3.5	8.2	4.1	2.0
Rentabilité	Basse	Croissance	10.9	7.8	8.8	8.2	8.2	2.0
Rentabilité	Moyenne	Croissance	7.9	10.4	12.1	18.4	12.2	10.2
Rentabilité	Haute	Croissance	8.8	12.6	7.8	12.2	14.3	4.1
Activité	Basse	Croissance	9.9	10.0	7.1	8.2	14.3	4.1
Activité	Moyenne	Croissance	9.0	11.5	9.7	14.3	12.2	4.1
Activité	Haute	Croissance	8.7	9.3	11.9	16.3	8.2	8.2
Endettement	Basse	Croissance	11.4	11.1	6.7	20.4	8.2	6.1
Endettement	Moyenne	Croissance	8.0	12.1	10.7	6.1	18.4	8.2
Endettement	Haute	Croissance	8.1	7.7	11.3	12.2	8.2	2.0
Liquidité	Basse	Croissance	7.4	8.9	10.0	16.3	14.3	8.2
Liquidité	Moyenne	Croissance	8.1	11.0	11.5	6.1	10.2	4.1
Liquidité	Haute	Croissance	12.1	11.0	7.1	16.3	10.2	4.1
Chiffre d'affaires	Basse	Croissance	10.5	7.7	10.4	16.3	6.1	4.1
Chiffre d'affaires	Moyenne	Croissance	8.5	11.0	12.0	12.2	10.2	4.1
Chiffre d'affaires	Haute	Croissance	8.6	12.2	6.3	10.2	18.4	8.2

Tableau B2 Répartition des entreprises acquises ou non en 1997

Variable en ligne		Variable en colonne	Entr. non acquises en 1997 _% Cat. basse	moyenne	haute	Entr. acquises en 1997 _% Cat. basse	moyenne	haute
Activité	Basse	Bénéfice	10.5	5.9	15.5	6.9	13.8	20.7
Activité	Moyenne	Bénéfice	11.4	15.1	9.3	13.8	10.3	6.9
Activité	Haute	Bénéfice	10.4	14.4	7.5	6.9	20.7	0.0
Endettement	Basse	Bénéfice	6.8	9.1	16.5	0.0	10.3	13.8
Endettement	Moyenne	Bénéfice	11.3	13.9	10.4	13.8	17.2	10.3
Endettement	Haute	Bénéfice	14.3	12.3	5.5	13.8	17.2	3.5
Liquidité	Basse	Bénéfice	13.2	9.5	9.1	10.3	20.7	10.3
Liquidité	Moyenne	Bénéfice	12.0	14.3	9.7	10.3	13.8	6.9
Liquidité	Haute	Bénéfice	7.1	11.6	13.6	6.9	10.3	10.3
Chiffre d'affaires	Basse	Bénéfice	11.9	9.8	11.3	0.0	0.0	6.9
Chiffre d'affaires	Moyenne	Bénéfice	10.5	15.0	9.8	13.8	20.7	17.2
Chiffre d'affaires	Haute	Bénéfice	9.9	10.6	11.4	13.8	24.1	3.5
Endettement	Basse	Activité	12.3	9.2	10.8	13.8	6.9	3.5
Endettement	Moyenne	Activité	9.7	15.3	10.6	17.2	13.8	10.3
Endettement	Haute	Activité	10.0	11.3	10.8	10.3	10.3	13.8
Liquidité	Basse	Activité	10.9	10.8	10.1	17.2	6.9	17.2
Liquidité	Moyenne	Activité	11.5	14.6	9.9	10.3	17.2	3.5
Liquidité	Haute	Activité	9.5	10.4	12.3	13.8	6.9	6.9
Chiffre d'affaires	Basse	Activité	15.4	9.1	8.4	3.5	3.5	0.0
Chiffre d'affaires	Moyenne	Activité	7.3	14.6	13.4	27.6	10.3	13.8
Chiffre d'affaires	Haute	Activité	9.2	12.1	10.5	10.3	17.2	13.8
Liquidité	Basse	Endettement	5.0	10.5	16.3	3.5	20.7	17.2
Liquidité	Moyenne	Endettement	8.0	17.4	10.5	13.8	6.9	10.3
Liquidité	Haute	Endettement	19.3	7.7	5.3	6.9	13.8	6.9
Chiffre d'affaires	Basse	Endettement	12.4	10.8	9.7	6.9	0.0	0.0
Chiffre d'affaires	Moyenne	Endettement	10.8	13.4	11.0	10.3	24.1	17.2
Chiffre d'affaires	Haute	Endettement	9.1	11.4	11.4	6.9	17.2	17.2
Chiffre d'affaires	Basse	Liquidité	10.9	11.3	10.7	0.0	3.5	3.5
Chiffre d'affaires	Moyenne	Liquidité	9.2	13.9	12.1	24.1	6.9	20.7
Chiffre d'affaires	Haute	Liquidité	11.7	10.7	9.4	17.2	20.7	3.5
Ressources de croissance	Équilibre	Bénéfice	23.9	26.6	24.2	20.7	37.9	17.2
Ressources de croissance	Déséquilibre	Bénéfice	4.0	4.4	4.2	0.0	0.0	3.5
Ressources de croissance	Équilibre	Activité	23.0	27.8	23.9	31.0	24.1	20.7
Ressources de croissance	Déséquilibre	Activité	4.0	3.6	4.9	0.0	3.5	0.0
Ressources de croissance	Équilibre	Endettement	23.3	31.2	20.3	20.7	34.5	20.7
Ressources de croissance	Déséquilibre	Endettement	6.7	0.0	5.9	3.5	0.0	0.0
Ressources de croissance	Équilibre	Liquidité	20.6	31.1	23.0	37.9	27.6	10.3
Ressources de croissance	Déséquilibre	Liquidité	5.9	0.0	6.7	0.0	0.0	3.5
Ressources de croissance	Équilibre	Chiffre d'affaires	24.4	27.1	23.2	3.5	37.9	34.5
Ressources de croissance	Déséquilibre	Chiffre d'affaires	5.0	4.1	3.4	3.5	0.0	0.0
Rentabilité	Basse	Croissance	10.1	10.7	7.1	6.9	10.3	3.5
Rentabilité	Moyenne	Croissance	9.0	10.0	12.0	10.3	20.7	6.9
Rentabilité	Haute	Croissance	9.0	10.0	9.4	10.3	6.9	3.5
Activité	Basse	Croissance	10.3	8.3	8.5	13.8	10.3	6.9
Activité	Moyenne	Croissance	9.3	13.5	8.6	10.3	10.3	6.9
Activité	Haute	Croissance	8.5	8.9	11.5	3.5	17.2	0.0
Endettement	Basse	Croissance	11.2	9.2	9.5	13.8	6.9	3.5
Endettement	Moyenne	Croissance	9.4	12.4	9.3	3.5	20.7	10.3
Endettement	Haute	Croissance	7.5	9.0	9.7	10.3	10.3	0.0
Liquidité	Basse	Croissance	8.8	9.4	10.3	10.3	24.1	3.5
Liquidité	Moyenne	Croissance	10.4	11.6	9.1	13.8	3.5	10.3
Liquidité	Haute	Croissance	10.9	9.7	9.1	3.5	10.3	0.0
Chiffre d'affaires	Basse	Croissance	12.1	7.9	9.4	6.9	0.0	0.0
Chiffre d'affaires	Moyenne	Croissance	7.8	11.7	11.7	10.3	24.1	3.5
Chiffre d'affaires	Haute	Croissance	8.2	11.0	7.4	10.3	13.8	10.3

Tableau B3 Répartition entreprises acquises ou non en 1996

Variable en ligne		Variable en colonne	Entr. non acquises en 1996 _% Cat. basse	moyenne	haute	Entr. acquises en 1996 _% Cat. basse	moyenne	haute
Activité	Basse	Bénéfice	10.6	6.8	15.5	14.3	0.0	7.1
Activité	Moyenne	Bénéfice	10.5	14.9	9.8	21.4	3.6	7.1
Activité	Haute	Bénéfice	10.8	13.7	7.4	14.3	17.9	14.3
Endettement	Basse	Bénéfice	6.2	8.9	17.6	3.6	7.1	17.9
Endettement	Moyenne	Bénéfice	10.6	15.4	9.2	17.9	0.0	7.1
Endettement	Haute	Bénéfice	15.2	11.1	5.9	28.6	14.3	3.6
Liquidité	Basse	Bénéfice	13.6	10.2	8.6	21.4	7.1	0.0
Liquidité	Moyenne	Bénéfice	10.9	13.9	10.2	21.4	7.1	14.3
Liquidité	Haute	Bénéfice	7.4	11.2	13.9	7.1	7.1	14.3
Chiffre d'affaires	Basse	Bénéfice	10.1	10.3	12.3	14.3	7.1	0.0
Chiffre d'affaires	Moyenne	Bénéfice	11.8	13.6	9.3	32.1	3.6	14.3
Chiffre d'affaires	Haute	Bénéfice	10.1	11.4	11.1	3.6	10.7	14.3
Endettement	Basse	Activité	13.6	9.7	9.4	3.6	3.6	21.4
Endettement	Moyenne	Activité	9.5	14.4	11.2	7.1	14.3	3.6
Endettement	Haute	Activité	9.8	11.0	11.3	10.7	14.3	21.4
Liquidité	Basse	Activité	12.1	10.2	10.1	7.1	7.1	14.3
Liquidité	Moyenne	Activité	10.8	13.3	10.9	10.7	21.4	10.7
Liquidité	Haute	Activité	10.0	11.7	10.9	3.6	3.6	21.4
Chiffre d'affaires	Basse	Activité	15.6	8.6	8.6	7.1	7.1	7.1
Chiffre d'affaires	Moyenne	Activité	7.4	15.1	12.2	10.7	14.3	25.0
Chiffre d'affaires	Haute	Activité	9.9	11.6	11.2	3.6	10.7	14.3
Liquidité	Basse	Endettement	6.3	10.2	15.9	0.0	10.7	17.9
Liquidité	Moyenne	Endettement	8.8	15.2	11.1	3.6	10.7	28.6
Liquidité	Haute	Endettement	17.6	9.8	5.2	25.0	3.6	0.0
Chiffre d'affaires	Basse	Endettement	12.2	11.0	9.5	3.6	10.7	7.1
Chiffre d'affaires	Moyenne	Endettement	11.1	12.0	11.6	10.7	10.7	28.6
Chiffre d'affaires	Haute	Endettement	9.4	12.2	11.1	14.3	3.6	10.7
Chiffre d'affaires	Basse	Liquidité	10.0	10.7	12.0	10.7	3.6	7.1
Chiffre d'affaires	Moyenne	Liquidité	11.1	11.7	11.9	14.3	25.0	10.7
Chiffre d'affaires	Haute	Liquidité	11.2	12.7	8.8	3.6	14.3	10.7
Ressources de croissance	Équilibre	Bénéfice	23.6	27.7	24.2	32.1	17.9	14.3
Ressources de croissance	Déséquilibre	Bénéfice	3.2	3.5	3.4	3.6	3.6	7.1
Ressources de croissance	Équilibre	Activité	23.8	26.9	24.9	14.3	14.3	35.7
Ressources de croissance	Déséquilibre	Activité	3.1	3.5	3.5	3.6	3.6	7.1
Ressources de croissance	Équilibre	Endettement	23.7	30.0	21.9	17.9	17.9	28.6
Ressources de croissance	Déséquilibre	Endettement	5.1	0.0	5.1	7.1	0.0	7.1
Ressources de croissance	Équilibre	Liquidité	22.0	30.2	23.4	21.4	25.0	17.9
Ressources de croissance	Déséquilibre	Liquidité	5.1	0.0	5.1	7.1	0.0	7.1
Ressources de croissance	Équilibre	Chiffre d'affaires	23.6	27.5	24.4	17.9	32.1	14.3
Ressources de croissance	Déséquilibre	Chiffre d'affaires	3.9	3.6	2.6	0.0	3.6	10.7
Rentabilité	Basse	Croissance	10.0	9.1	7.7	14.3	7.1	14.3
Rentabilité	Moyenne	Croissance	10.1	9.5	11.7	7.1	3.6	10.7
Rentabilité	Haute	Croissance	7.4	12.1	8.1	10.7	3.6	7.1
Activité	Basse	Croissance	9.0	11.7	6.3	0.0	0.0	17.9
Activité	Moyenne	Croissance	10.8	10.4	9.2	14.3	0.0	3.6
Activité	Haute	Croissance	7.7	8.6	12.1	17.9	14.3	10.7
Endettement	Basse	Croissance	9.5	12.0	7.3	7.1	7.1	10.7
Endettement	Moyenne	Croissance	10.0	10.1	9.9	7.1	3.6	7.1
Endettement	Haute	Croissance	8.0	8.6	10.3	17.9	3.6	14.3
Liquidité	Basse	Croissance	8.7	9.6	8.8	10.7	7.1	10.7
Liquidité	Moyenne	Croissance	9.8	9.1	11.3	14.3	0.0	10.7
Liquidité	Haute	Croissance	9.1	12.0	7.4	7.1	7.1	10.7
Chiffre d'affaires	Basse	Croissance	8.0	10.7	8.8	10.7	0.0	7.1
Chiffre d'affaires	Moyenne	Croissance	9.4	10.9	10.8	10.7	14.3	10.7
Chiffre d'affaires	Haute	Croissance	10.1	9.0	7.9	10.7	0.0	14.3

Tableau B4 Répartition des entreprises acquises leurs ressources-croissance

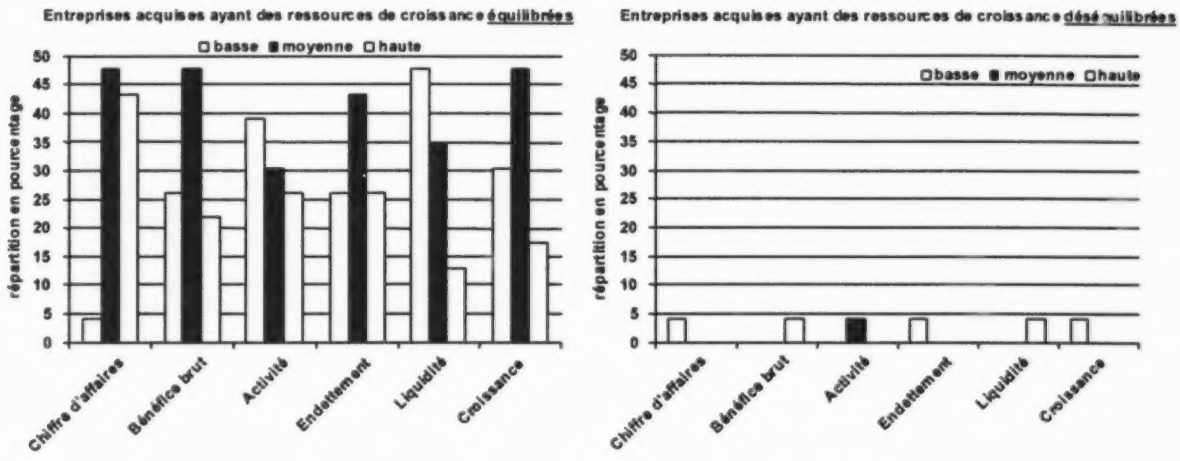
		Non acquises en 1998 _ %		Acquises en 1998 _ %		Non acquises en 1997 _ %		Acquises en 1997 _ %		Non acquises en 1996 _ %		Acquises en 1996 _ %	
	Catégorie[1]	Déséquilibre	Équilibre	Déséquilibre	Équilibre	Déséquilibre	Équilibre	Déséquilibre	Équilibre	Déséquilibre	Équilibre	Déséquilibre	Équilibre
Ensemble		17	83	16	84	14	86	4	96	12	88	18	82
Chiffre d'affaires selon l'ERC[2]	**Basse**	6	27	9	20	6	28	4	4	5	28	0	23
	Moyenne	6	30	5	25	5	31	0	48	4	32	5	41
	Haute	4	27	2	39	4	27	0	43	3	29	14	18
Bénéfice selon l'ERC	**Basse**	5	26	2	18	5	27	0	26	4	28	5	41
	Moyenne	5	30	5	41	5	30	0	48	4	32	5	23
	Haute	6	27	9	25	5	28	4	22	4	28	9	18
Activité selon l'ERC	**Basse**	5	26	2	27	5	26	0	39	4	28	5	18
	Moyenne	5	30	5	30	4	32	4	30	4	31	5	18
	Haute	7	27	9	27	6	27	0	26	4	29	9	45
Endettement selon l'ERC	**Basse**	9	24	16	23	8	27	4	26	6	28	9	23
	Moyenne	0	35	0	36	0	36	0	43	0	35	0	23
	Haute	7	24	0	25	7	23	0	26	6	26	9	36
Liquidité selon l'ERC	**Basse**	7	23	0	43	7	24	0	48	6	26	9	27
	Moyenne	0	35	0	23	0	36	0	35	0	35	0	32
	Haute	9	25	16	18	8	26	4	13	6	27	9	23
Croissance selon l'ERC	**Basse**	9	22	16	27	8	25	4	30	6	26	9	32
	Moyenne	0	35	0	39	0	35	0	48	0	36	0	18
	Haute	7	26	0	18	7	26	0	17	6	26	9	32

Notes : 1. La catégorie « basse » se situe au-dessous du 33e percentile et la catégorie « haute » au-dessus du 66e, le calcul se fait dans les deux cas au niveau à 3 chiffres de la Classification type des industries.
2. On a jugé qu'il y avait déséquilibre des ressources de croissance dans le cas des entreprises faibles en croissance et fortes en ressources (catégories « haute » de liquidité et « basse » d'endettement) ou des entreprises fortes en croissance et faibles en ressources (catégories « basse » de liquidité et « haute » d'endettement).
À cause des arrondis, l'addition des chiffres peut ne pas donner les totaux.

Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

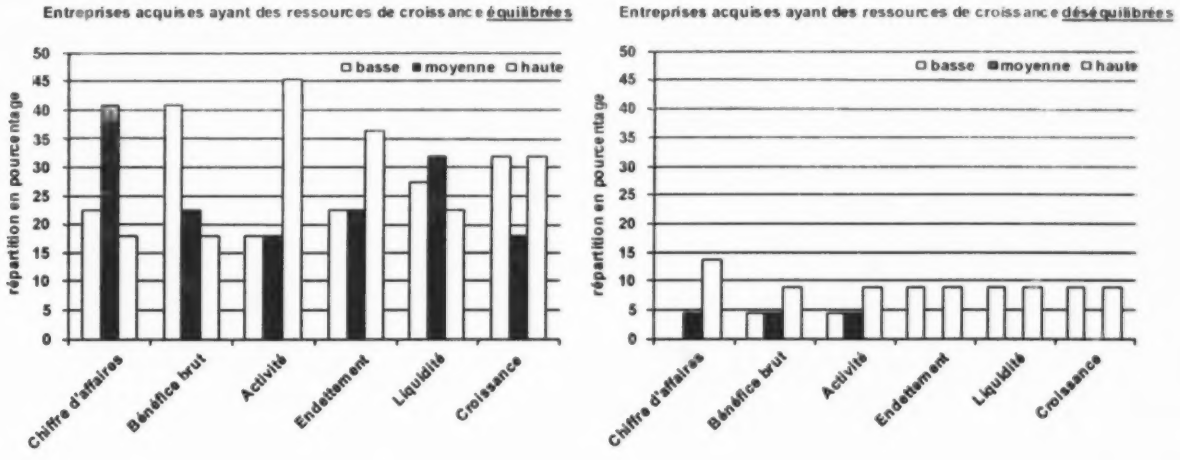
Annexe C

Figure C1 Répartition des entreprises acquises en 1997 selon leurs ressources-croissance



Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Figure C2 Répartition des entreprises acquises en 1996 selon leurs ressources-croissance



Source : Statistique Canada, base de données administratives contenant les déclarations de revenus des sociétés.

Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural

(* La *Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural* est maintenant accessible dans le site Web de Statistique Canada (www.statcan.ca) sous *Nos Produits et services*, puis *Documents de recherche (gratuits)* et *Agriculture*.)

N°1	(21-601-MPF80001)	**Description de la méthode Theil de prévision de l'erreur quadratique moyenne pour la statistique agricole (1980)**, Stuart Pursey
N° 3	(21-601-MPF81003)	**Examen du Projet de l'estimation du bétail et recommandations de mesures à prendre (1981)**, Bernard Rosien et Elizabeth Leckie
N° 4	(21-601-MPF84004)	**Le secteur canadien des oléagineux : vue d'ensemble (1984)**, Glenn Lennox
N° 5	(21-601-MPF84005)	**Analyse préliminaire de la contribution des paiements directs du gouvernement dans le revenu agricole net réalisé (1984)**, Lambert Gauthier
N° 6	(21-601-MPF84006)	**Les caractéristiques des exploitants entrant en agriculture et leurs entreprises au sud de l'Ontario pour la période 1966 à 1976 (1984)**, Jean B. Down
N° 7	(21-601-MPF84007)	**Sommaire des programmes d'aide à la production agricole aux États-Unis (1984)**, Allister Hickson
N° 8	(21-601-MPF84008)	**Intensité de la pratique de la jachère dans les Prairies : Une analyse des données du recensement de 1981 (1984)**, Les Macartney
N° 9	(21-601-MPF85009)	**Évolution de la structure du secteur porcin au Canada (1985)**, Mike Shumsky
N° 10	(21-601-MPF86010)	**Révisions au traitement des loyers de maisons imputés dans les comptes de fermes canadiennes, 1926-1979 (1986)**, Mike Trant
N° 11	(21-601-MPF92011)	**L'estimateur par le quotient : explication intuitive et utilisation pour estimer les variables agricoles (1992)**, François maranda et Stuart Pursey
N° 12	(21-601-MPF91012)	**L'effet de la distortion géographique causée par la règle de l'emplacement (1991)**, Rick Burroughs
N° 13	(21-601-MPF91013)	**La qualité des données agricoles : forces et faiblesses (1991)**, Stuart Pursey
N° 14	(21-601-MPF92014)	**Autres cadres d'examen des données rurales (1992)**, A.M. Fuller, Derek Cook et Dr. John Fitzsimons
N° 15	(21-601-MPF93015)	**Tendances et caractéristiques relatives aux régions rurales et aux petites villes du Canada (1993)**, Brian Bigs, Ray Bollman et Michael McNames
N° 16	(21-601-MPF92016)	**La microdynamique et l'organisation économique de la famille agricole dans le changement structurel en agriculture (1992)**, Phil Ehrensaft et Ray Bollman
N° 17	(21-601-MPF93017)	**Consommation de céréales et de graines oléagineuses par le bétail et la volaille, Canada et provinces, 1992**, Section du bétail et des produits d'origine animale
N° 18	(21-601-MPF94018)	**Changements structurels dans le domaine agricole - Étude comparative des tendances et des modèles observés au Canada et aux États-Unis**, Ray Bollman, Leslie A. Whitener et Fu Lai Tung
N° 19	(21-601-MPF94019)	**Revenu total de la famille agricole selon le type d'exploitation et la taille de celle-ci, et selon la région, en 1990 (1994)**, Saiyed Rizvi, David Culver, Lina Di Piétro et Kim O'Connor
N° 20	(21-601-MPF91020)	**L'adaptation dans le secteur agricole au Canada (1994)**, George McLaughlin
N° 21	(21-601-MPF93021)	**Microdynamique de la croissance et de la décroissance des exploitations agricoles : une comparaison Canada - États-Unis**, Fred Gale et Stuart Pursey
N° 22	(21-601-MPF92022)	**Les structures des gains des ménages agricoles en Amérique du Nord - Positionnement pour la libéralisation des échanges**, Leonard Apedaile, Charles Barnard, Ray Bollman et Blaine Calkins
N° 23	(21-601-MPF92023)	**Secteur de la pomme de terre : comparaison entre le Canada et les États-Unis**, Glenn Zepp, Charles Plummer et Barbara McLaughlin
N° 24	(21-601-MPF94024)	**Étude comparative des données américaines et canadiennes sur la structure des fermes**, Victor J. Oliveira, Leslie A. Whitener et Ray Bollman
N° 25	(21-601-MPF94025)	**Méthodes statistiques de la Sous-section de la commercialisation des grains, document de travail, version 2**, Karen Gray
N° 26	(21-601-MPF94026)	**Rendement des exploitations agricoles : Estimations établies à partir de la base de données complètes sur les exploitations agricoles**, W. Steven Danford
N° 27	(21-601-MPF94027)	**La mesure de l'emploi touristique dans les régions rurales**, Brian Biggs

Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural (suite)

(* La *Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural* est maintenant accessible dans le site Web de Statistique Canada (www.statcan.ca) sous *Nos Produits et services*, puis *Documents de recherche (gratuits)* et *Agriculture*.)

N° 28*	(21-601-MIF95028)	**Délimitation de l'écoumène agricole canadien de 1991**, Timothy J. Werschler
N° 29	(21-601-MPF95029)	**Étude cartographique de la diversité des économies rurales : une typologie préliminaire du Canada rural**, Liz Hawkins
N° 30*	(21-601-MIF96030)	**Structure et tendances de l'emploi rural au Canada et dans les pays de l'OCDE**, Ron Cunningham et Ray D. Bollman
N° 31*	(21-601-MIF96031)	**Une nouvelle approche pour les régions autres que les RMR/AR**, Linda Howatson-Leo et Louise Earl
N° 32	(21-601-MPF96032)	**L'emploi dans l'agriculture et ses industries connexes en région rurale : structure et changement 1981-1991**, Sylvain Cloutier
N° 33*	(21-601-MIF98033)	**Exploiter une ferme d'agrément - pour le plaisir ou le profit?**, Stephen Boyd
N° 34*	(21-601-MIF98034)	**Utilisation de la technologie d'imagerie documentaire dans le recensement canadien de l'agriculture de 1996**, Mel Jones et Ivan Green
N° 35*	(21-601-MIF98035)	**Tendances de l'emploi au sein de la population active non métropolitaine**, Robert Mendelson
N° 36*	(21-601-MIF98036)	**La population des milieux ruraux et des petites villes s'accroît pendant les années 90**, Robert Mendelson et Ray D. Bollman
N° 37*	(21-601-MIF98037)	**La composition des établissements commerciaux dans les petites et les grandes collectivités du Canada**, Robert Mendelson
N° 38*	(21-601-MIF98038)	**Le travail hors ferme des exploitants de fermes de recensement : Aperçu de la structure et profils de mobilité**, Michael Swidinsky, Wayne Howard et Alfons Weersink
N° 39*	(21-601-MIF99039)	**Le capital humain et le développement rural : quels sont les liens?**, Ray D. Bollman
N° 40*	(21-601-MIF99040)	**Utilisation de l'ordinateur et d'Internet par les membres des ménages ruraux**, Margaret Thompson-James
N° 41*	(21-601-MIF99041)	**Les cotisations aux REER des producteurs agricoles canadiens en 1994**, Marco Morin
N° 42*	(21-601-MIF99042)	**Intégration des données administratives et des données d'enquête de recensement**, Michael Trant et Patricia Whitridge
N° 43*	(21-601-MIF01043)	**La dynamique du revenu et de l'emploi dans le Canada rural : le risque de la pauvreté et de l'exclusion**, Esperanza Vera-Toscano, Euan Phimister et Alfons Weersink
N° 44*	(21-601-MIF01044)	**Migration des jeunes ruraux entre 1971 et 1996**, Juno Tremblay
N° 45*	(21-601-MIF01045)	**Évaluation du bien-être économique des Canadiens ruraux au moyen d'indicateurs de revenu**, Carlo Rupnik, Margaret Thompson-James et Ray D. Bollman
N° 46*	(21-601-MIF01046)	**Tendances géographiques du bien-être socioéconomique des collectivitées des Premières nations**, Robin P. Armstrong
N° 47*	(21-601-MIF01047)	**Répartition et concentration des animaux de ferme au Canada**, Martin S. Beaulieu
N° 48*	(21-601-MIF01048)	**Élevage intensif des animaux de ferme : la taille de l'exploitation a-t-elle son importance?**, Martin S. Beaulieu
N°49*	(21-601-MIF01049)	**La statistique agricole au service du développement rural**, Ray D. Bolllman
N°50*	(21-601-MIF01050)	**Situation relative à l'emploi dans les régions rurales et les petites villes : Structure par industrie**, Roland Beshiri et Ray D. Bolllman
N°51*	(21-601-MIF01051)	**Le temps passé au travail : Comment les agriculteurs jonglent avec leur temps et incidences sur le revenu familial total**, Sylvain Cloutier
N°52*	(21-601-MIF01052)	**Le profil des producteurs de maïs-grain et de soya génétiquement modifiés au Québec et en Ontario**, Bernard Hategekimana
N°53*	(21-601-MIF01053)	**Intégration des marchés des bovins du Canada et des États-Unis**, Rita Athwal

Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural (fin)

(* La *Série de documents de travail sur l'agriculture et le milieu rural* est maintenant accessible dans le site Web de Statistique Canada (www.statcan.ca) sous *Nos Produits et services*, puis *Documents de recherche (gratuits)* et *Agriculture*.)

N°54*	(21-601-MIF01054)	**Maïs-grain et soya génétiquement modifiés au Québec et en Ontario en 2000 et 2001,** Bernard Hategekimana
N°55*	(21-601-MIF01055)	**Tendances migratoires récentes dans les régions rurales et petites villes du Canada**, Neil Rothwell et autres
N°56*	(21-601-MIF01056)	**Rendement du secteur du commerce de détail des aliments dans la chaîne agroalimentaire**, David Smith et Michael Trant